



EESTI MAAÜLIKOOL

Majandus- ja sotsiaalinstituut

Keiti Oja

**EESTI MEES- JA NAISINVESTORITE ERINEVUSED
FINANTSKÄITUMISES**

**THE DIFFERENCES IN BEHAVIORAL FINANCE AMONG
ESTONIAN MALE AND FEMALE INVESTORS**

Magistritöö

Majandusarvestuse ja finantsjuhtimise õppekava

Juhendaja: Katrin Lemsalu, MSc

Tartu 2020



Eesti Maaülikool		Magistritöö lõputöö kokkuvõte	
F. R. Kreutzwaldi 1, Tartu 51014			
Autor: Keiti Oja		Õppekava: Majandusarvestus ja finantsjuhtimine	
Pealkiri: Eesti mees- ja naisinvestorite erinevused finantskäitumises			
Lehekülgi: 66	Jooniseid: 16	Tabeleid: 3	Lisasid: 1
Osakond: Majandus- ja sotsiaalinstituut			
ETIS-e teadusvaldkond ja CERC S kood: Rahandus (S181)			
Juhendaja: Katrin Lemsalu			
Kaitsmiskoht ja -aasta: Tartu 2020			
<p>Investeering on muutunud üha aktuaalsemaks teemaks. Muuhulgas on päevakorda tõusnud mõte, kas võimaldada inimestel kohustuslikust pensionifondist (II sambast) raha välja võtta või mitte. Eurostat'i 2019. aasta uuringule tuginedes selgub, et eakate inimeste osakaal aastatega üha kasvab ning tööealiste osakaal väheneb. Siit saab järeldada, et mida vähem on tööealisi inimesi ehk maksumaksjaid, seda riskantsem on inimestel tulevikus ainult riikliku pensioni peale lootma jääda. Tekkinud on arutelud, kas kogumispensioni raha välja võtmine on mõistlik või mitte ning kuhu inimesed seda raha paigutaks. Seega mõeldakse üha rohkem välja mooduseid, olenemata vanusest, kuidas oma tulevikku kindlustada. Üks võimalus selleks on investeering. See kuulub finantskäitumise raamistikku, mille alla kuulub neli peamist teemat – liigne enesekindlus, kognitiivne dissonants, otsustusteooria ja perspektiiviteooria. Nende põhjal saab järeldada, et finantskäitumine sõltub väga palju investori tunnetusest ja hinnangust teatud situatsioonide suhtes. Magistritöö eesmärgi saavutamiseks viidi läbi ankeetküsitlus, mille abil sooviti teada Eesti mees- ja naisinvestorite finantskäitumise erinevust ja riskitaluvust. Ankeetküsitlust jagati Facebook'i Finantsvabaduse grupis, kust lõplikuks valimiks saadi 310 vastajat, kellest 166 olid mees- ja 144 naisvastajad. Saadud vastused kinnitasid üldiselt mujal maailmas läbiviidud uuringute tulemusi. Saab järeldada, et mõlema soo esindajal on vastassoolt midagi õppida. Naised võiksid võtta eeskuju meeste enesekindlusest, mis avaldub nii kõrgemas hinnangus enda finantstestadmistele kui ka riskitaluvusele. Enesekindlus ja riskijulgus võib viia rohkemate suurema kasumiga tehinguteni kui riskikartlikkus ja hirm. Teisalt on meestel mõistlik ehk võtta eeskuju naiste suuremast konservatiivsusest, et mitte käituda emotsiooni pealt ning kiirustada tehinguid tegema. Vahel on mõistlikum oodata ja jälgida, mis turul toimub. Antud järeldused on tehtud ainult käesoleva uuringu põhjal, mistõttu ei saa väita, et kõik alati just niimoodi ka paika peab. Tuleb usaldada enda sisetunnet, aga võib-olla anda rohkem võimalusi ka sellistele investeeringutele, mis alguses täiesti vastuvõetamatud tunduvad.</p>			
Märksõnad: investeering, investor, riskitaluvus			

Estonian University of Life Sciences F. R. Kreutzwaldi 1, Tartu 51014		Abstract of Master's Thesis	
Author: Keiti Oja		Curriculum: Accounting and Financial Management	
Title: The differences in behavioral finance among Estonian male and female investors			
Pages: 66	Figures: 16	Tables: 3	Appendixes: 1
Department/Chair: Institute of Economics and Social Sciences Field of research and (CERC S) code: Financial science (S181) Supervisor: Katrin Lemsalu Place and date: Tartu 2020			
<p>Investing has become more topical as there is idea that people could take their money out from compulsory pension funds and invest by themselves. According to Eurostat 2019 poll, it shows that there are more older people, who has retired from work due the aging population in Europe. This will lead to point where there are less people working and this puts pressure to governments, who needs to seek coverage for pension money. This might mean that in future, there will be reductions on pension plans as there is simply not enough money. There is discussion whether it is reasonable to give people right to invest by themselves or not and if so then where to invest it. Because of that people are thinking more how to secure their life after retirement regardless of their age. One possible option is investing. This belongs to financial behavior framework, which includes four topics – overconfidence, cognitive dissonance, regret theory and prospect theory. According to these it can be concluded that investors behavior is affected by cognition and assessment to different situations. In present work was conducted questionnaire survey, which researched how differs male and female financial behaviour and risk tolerance. Questionnaire survey was shared in Facebook group called Finantsvabadus (in english Financial Freedom). Overall there were 310 answers, 166 from male and 144 from female respondents. Present results confirmed previous researches around the world. Can be said that both genders can learn from each other. According to the survey, it can be said that male investors are more successful due the higher self confidence and opinion about their financial knowledge. Self confidence and risk courage can more likely lead to deals with higher profit than risk aversion and fear. On the other hand men could follow womens more conservative approach to not make decisions during emotions and rush with them. Present conclusions are made using current study and it can not be said that this is same all the time. It is important to trust inner feelings and also give opportunity to investments that seems to be unacceptable at first.</p>			
Märksõnad: investment, investor, risk tolerance			

SISUKORD

SISSEJUHATUS	5
1. INVESTEERIMINE JA FINANTSKÄITUMISE SOOLINE ERINEVUS.....	7
1.1. Investeerimine ja finantskäitumine.....	7
1.2. Mees- ja naisinvestorite erinevused finantskäitumises.....	14
1.3. Mees- ja naisinvestorite riskitaluvus	22
2. EESTI MEES- JA NAISINVESTORITE FINANTSKÄITUMINE	27
2.1. Uurimistöö metoodika	27
2.2. Valimi tutvustus.....	31
2.3. Investorite investeerimistegevuse algus	33
2.4. Investorite praegused hinnangud ja eelistused	36
2.5. Investorite ootused tuleviku suhtes.....	45
2.6. Järeldused	47
KOKKUVÕTE	51
KASUTATUD KIRJANDUS.....	54
LISAD	59
Lisa 1. Ankeetküsitlus	60
LIHTLITSENTS.....	66

SISSEJUHATUS

Investeerimine on muutunud üha aktuaalsemaks teemaks. Muuhulgas on päevakorda tõusnud mõte, kas võimaldada inimestel kohustuslikust kogumispensionist (II sambast) raha välja võtta või mitte. 2019. aasta keskmine vanaduspension oli Statistikaameti järgi 475,90 eurot kuus (Keskmine pension...), mis oli väiksem, kui 2019. aasta töötasu alammäär, mis oli 540 eurot kuus. Tuginedes Eurostat'i 2019. aasta uuringule (Elanikkonna struktuur ...), siis on näha, et eakate inimeste osakaal aastatega üha kasvab ning tööealiste osakaal väheneb. Siit saab järeldada, et mida vähem on tööealisi inimesi ehk maksumaksjaid, seda riskantsem on inimestel tulevikus ainult riikliku pensioni peale lootma jääda. Seega mõeldakse üha rohkem välja mooduseid, olenemata vanusest, kuidas oma tulevikku kindlustada. Üks võimalus selleks on investeering.

Investeering tähendab vabade vahendite investeerimist, et teenida tuleviku(k)s veel rohkemat kapitali millegi suurema jaoks või saavutada enda jaoks finantsvabadus, mis tähendab elamist palgatööst sõltumata. Investeering pole kunagi varem olnud nii lihtne nagu praegu. Tänu tehnoloogiale on see tehtud kõigile väga kergelt kättesaadavaks (ühisrahastus, aktsiate ost jms). Paarkümmend aastat tagasi oli investeerimine pigem rikaste eelis (kuld, maa jms), aga nüüd on see võimalus kõigil olemas, sest saab alustada ükskõik millises suuruses investeeringu summadega. Kuna investeerimine ei tähenda alati ainult tulu ja kasumit, siis tunnevad mõned inimesed rohkem hirmu olemasoleva vara vähenemise või kaotamise suhtes, mistõttu võivad inimesed investeeringuid tehes käituda erinevalt. Sellele pöörab suuremat tähelepanu finantskäitumise teooria, mis püüab mõista investorite erinevaid mõttekäike ja tunnetusi, muuhulgas ka erisusi mees- ja naisinvestorite vahel.

Võib eeldada, et kui on väiksem sissetulek, siis on ka vähem vaba raha, mida kuskile investeerida ning selle kaotusega riskida. Vaadates Euroopa Komisjoni 2019. aastal avaldatud uuringut (Equal Pay? Time to...), siis on näha, et Eesti on palgalõhe suhtes esirinnas. See tähendab, et mehed teenivad sama töö eest 25,6% rohkem tasu kui naised. Põhjusteks on välja toodud, et naised on rohkem hõivatud mitte-tasustatud töö tegemisega, nagu näiteks laste kasvatamine ja eakate eest hoolitsemine. Palgalõhe kandub aastatega edasi ka pensionilõheks, kuna mehed koguvad kogumispensionisse 30% rohkem raha kui naised

(Saare, Kuhi 2018). Üheks tuleviku materiaalse heaolu kindlustamise võimaluseks on investeerimine. Kui Cussen'i (2019) järgi peetakse naisi konservatiivsemateks investeerijateks, siis Talpsepp (2015) on leidnud, et Tallinna börsi näitel saavutavad suuremat edu pigem naised kui mehed. Sellest tulenevalt saab uurida, kas ja millised on soolised erinevused investorite finantskäitumises, mille põhjal anda soovitusi vastassoo esindajatele.

Magistritöö eesmärgiks on selgitada välja, milles seisnevad Eesti mees- ja naisinvestorite erinevused finantskäitumises.

Eesmärgi täitmiseks on püstitatud järgmised uurimisülesanded:

- anda ülevaade finantskäitumisest;
- uurida teoreetilise kirjanduse põhjal, millised on mees- ja naisinvestorite erinevused finantskäitumises;
- viia läbi ankeetküsitlus Eesti investoritega;
- kirjeldada Eesti investorite finantskäitumist soolise jaotuse põhjal;
- võrrelda investorite riskitaluvust.

Teoreetilise osa esimeses alapeatükis selgitatakse finantskäitumist ning selle alla kuuluvaid peamisi komponente, sh liigne enesekindlus, kognitiivne dissonants, otsustusteooria ja perspektiiviteooria ning kuidas need on seotud investorite finantskäitumisega. Teises alapeatükis selgitatakse meeste ja naiste erisusi investeringute tegemisel, näiteks investeerimisvaliku eelistused, hinnangud enda finantstestadmistele ja emotsionaalsusele. Kolmandas alapeatükis antakse ülevaade, kuidas erineb meeste ja naiste riskitaluvus.

Käeoleva töö empiirilises osas analüüsitakse ankeetküsitlusest saadud tulemusi. Tegemist on kombineeritud uuringuga, kus on kasutatud nii kvalitatiivseid kui ka kvantitatiivseid esmaseid andmeid. Nende abil saab kirjeldada Eesti mees- ja naisinvestorite finantskäitumist investeringute tegemisel. Kuigi fookuses on investorite praegused eelistused ja hinnangud, siis lisaks sellele sisaldab uuring küsimusi ka mineviku ja tuleviku kohta.

Magistritöö koostamisel on teoreetilise osa jaoks kasutatud erinevaid teemakohaseid artikleid ja investeerimisalaseid raamatuid. Artiklid pärinevad Interneti allikatest ning teadusartiklid Eesti Maaülikoolile kättesaadavatest andmebaasidest. Lisaks kasutatakse töö empiirilises osas läbi viidud ankeetküsitluses osalenute vastuseid.

1. INVESTEERIMINE JA FINANTSKÄITUMISE SOOLINE ERINEVUS

1.1. Investeerimine ja finantskäitumine

Investeerimist on Bragg'i (2012: 206) poolt defineeritud kui võimalust, mille abil saavad eraisikud ja ettevõtted kasvatada oma rahalisi vahendeid. Finantsaubitsa (2011: 86) põhjal mõistetakse investeermise all olemasoleva kapitali paigutamist aktsiatesse, fondidesse või kinnisvarasse, et säilitada või kasvatada oma rikkust. Mereste (2003a: 276) järgi on investori eesmärgiks saada kohese tarbimise asemel suuremat tulu tuleviku(k)s. Investeeriija ehk investor on investeeringut teostav isik. Seega võib öelda, et investorid investeerivad oma vaba raha tuleviku tarbeks enda jaoks sobivatesse investeerimisvõimalustesse.

Statman (2019: 3) leidis, et investeermine kuulub finantskäitumise (ingl. k. *financial behaviour*) teoreetilisse raamistikku. 1980ndate aastate alguses tekkis esimene finantskäitumise põlvkond, kes aktsepteerisid rahandust nii nagu „ratsionaalsed“ inimesed. Peamiselt eeldati kõrget oodatavat tulu ning madalat riski. Ricciardi ja Simon'i (2000: 3) hinnangul kuulub finantskäitumise teooriasse neli peamist teemat: liigne enesekindlus, kognitiivne dissonants, otsustusteooria ja perspektiiviteooria.

Esimest teemat ehk liigset enesekindlust (ingl. k. *overconfidence*) defineerib Mahajan (1992: 330) kui sündmuste kogumi tõenäosuste ülehindamist. Odeani (1998: 1888, 1912) sõnul on liigne enesekindlus omane inimestele, mitte turgudele. See, kas ülemäärane enesekindlus parandab või halvendab turu efektiivsust, sõltub sellest, kuidas teavet turul levitatakse. Turu efektiivsuse teooria põhjal on Chappelow (2020) defineerinud, et efektiivne turg reageerib koheselt uuele infole. Ehk kui turg on efektiivne, siis on kogu uut teavet juba turul arvestatud ning seega pole kellelgi suurem võimalus turul kasumit saada teiste teadmatuse arvelt, kuna puuduvad ala- või ülehinnatud varad.

Ricciardi ja Simon'i (2000: 4) poolt väljatoodud finantskäitumise teooria teine oluline teema on kognitiivne dissonants (ingl. k. *cognitive dissonance*) ehk tunnetuslik ebakõla. See tähendab vastandlikku infot, mille sisu pole omavahel seotud ega võrreldav, aga mis tekitab

ärevust ja see sunnib inimest järjepidevalt leidma olukorrale seletust. Informatsioon võib olla seotud nii käitumise, tunnete, arvamuste, väliskeskkonnaga jne (Festinger 1962: 93). Inimesed püüavad oma sisemist konflikti maandada kahel viisil. Esiteks muudetakse oma varasemaid väärtushinnanguid, tundeid või arvamusi ning teiseks proovitakse oma valikuid õigustada või ratsionaliseerida. See teooria võib kehtida investorite või börsil kauplejate kohta, kes üritavad oma vastuolulist käitumist ratsionaliseerida nii, et jääb mulje, nagu nad järgiksid loomult oma isiklike väärtusi või seisukohti. Investoritele on omane võime unustada või mitte õppida varasematest vigadest, nagu näiteks halvast investeeringust või kehvast rahalisest otsusest.

Paul (2012: 16) hinnangul sõltuvad teabe kättesaadavus ja kvaliteet nii indiviidi haridusest kui ka riigi üldisest arengust. Investorite mõtlemisprotsess on tunnetuslik protsess, mis põhineb kas eelneval kogemusel või infol, mis on leitav erinevatest kättesaadavatest allikatest. Seega tekivad investorite arvamused nende veendumustest, mis on omakorda tekkinud saadud teabest ja võimest seda enda jaoks tõlgendada.

Järgmine finantskäitumise valdkonnas levinud teema on otsustusteooria (ingl k. *regret/decision theory*). Ricciardi ja Simon'i (2000: 4) sõnul hindab individ oma eeldatavaid reaktsioone tulevikus toimuva sündmuse või olukorra kohta. Bell (1982: 979-980) defineeris kahetsust kui emotsiooni, mis on tekkinud kehvema tulemuse võrdlemisest eeldatud tulemiga. Inman ja McAlister (1994: 423) töid selle puhul näite, et kui valida tundmatu ja tuttava kaubamärgi vahel, siis leiti, et tundmatu kaubamärk toimib inimeste jaoks kehvemini kui tuttav kaubamärk. O'Connor'i (2011: 233) uuringu kohaselt on samuti "mugav oma raha investeerida ettevõttesse, mis on läbipaistev". Investorite jaoks tähendab see valikut ettevõtte kasuks, kus saab tugineda juba olemasolevale teabele ja mis tekitab neis usaldusväarsust.

Ricciardi ja Simon'i (2000: 5) väitel saab otsustusteooriat rakendada ka börsil tegutseva investori psühholoogias. Järgnevalt on välja toodud otsustusteooria toimimine aktsiate näitel. Mereste (2003a: 30-31) defineeris aktsiat kui väärtpaberit, mille põhjal on aktsionäril õigus ettevõtte kasumile, makstavatele dividendidele, likvideerimisel selle varadele ning võimalus osaleda ettevõtte aktsionäride üldkoosolekul. Aktsiatega on võimalik kaubelda läbi pankade ja aktsiabörsi. Olenemata sellest, kas investor on kaalunud aktsiate ostmist, mille hind on langenud või mitte, põhjustab kavandatud ostmine investoril emotsionaalseid reaktsioone. Investorid võivad vältida aktsiate müüki, mille väärtus on langenud, et vältida halva investeerimisvaliku tagajärge ja kaotusest tulenevat ebamugavustunnet. Lisaks leiavad

nad, et mõnikord on lihtsam osta nädala populaarsemaid aktsiaid, mis sisuliselt tähendab, et investorid jälgivad teiste käitumist. Selle abil saavad nad oma investeerimisvalikut lihtsamini ratsionaliseerida, juhul kui aktsia väärtus oluliselt langema peaks. Investor vähendab sellega oma negatiivseid reaktsioone ja tundeid (kahetsus, ärevus), kui ka teised investorid samal ajal halva investeeringu korral raha kaotavad. Quiggin'i (1994: 17) leitud otsustusteooria kohaselt võivad inimesed kogeda negatiivseid emotsioone, kui nad on peale investeeringu tegemist saanud aru otsustus- ja investeerimisvalikuga tehtud veast, mis andis negatiivse tulemuse.

Ricciardi ja Simon (2000: 5) leidsid, et perspektiiviteooria (ingl. k. *prospect theory*) käsitleb ideed, et inimesed ei käitu alati mõistlikult. Selle kohaselt on psühholoogilistest teguritest tingitud eelarvamusi, mis mõjutavad inimeste valikuid ebakindluse suhtes. Gneezy ja Epley (2007) uuringu põhjal eeldab perspektiiviteooria, et inimesed läbivad riskantsete võimaluste otsustamise vahel kaks erinevat etappi. Näiteks toodi välja järgnevalt selgitatud näited. Auto ostmisel lihtsustatakse enda jaoks tehtav tehing sellega, et kaotatakse küll 20 000\$, aga teisalt vastu saadakse selle eest auto. Samas kui loteriipileti ostmisel mõeldakse seda kui võimalust võita 0,001%-lise tõenäosusega miljon dollarit või 99,99%-lise tõenäosusega kaotada 1 dollar. Inimesed teevad otsuseid korrigeeritud väljavaadete alusel ning see, kuidas nad väljavaateid enda jaoks muudavad, määrab ka selle, milline valik tehakse. Teises etapis otsustatakse juba kättesaadavate muudetud võimaluste vahel. Lõplik otsus kujuneb kahe teguri koosmõjul: valiku teatavast väärtusest ning selle valiku olulisusest tasemest. Valitakse see variant, mille tegurite kombinatsiooni koosmõju on suurema väärtusega. Schwartz'i (1998: 82) teooria kohaselt hindavad investorid oma väljavaateid või võimalikke tulemusi pigem kasumi ja kahjumi suhtes, võrreldes mingisuguse võrdluspunktiga, mitte täieliku rikkuse seisundiga.

Ricciardi ja Simon'i (2000: 5) hinnangul väidab perspektiiviteooria, et kui investorid seisavad silmitsi võimalusega raha kaotada, siis võtavad nad tihti vastu riskantsemaid otsuseid, mille eesmärk on vältida kahjumit (ehkki mõnikord võivad nad ka investeerimisest täiesti hoiduda). Tänapäeval kasutatakse perspektiiviteooria mudeli käsitluses Tversky ja Kahneman'i (1992) poolt täiendatud mudelit, mida kutsutakse kumulatiivseks perspektiiviteooriaks (Barberis 2013: 174).

Järgnevas tabelis 1 on kokkuvõtvalt näha finantskäitumise neli peamist teemat ning nende iseloomulikud tunnused. Nende põhjal võib järeldada, et ükski investor pole ühesuguse mõtteviisiga, kuna finantskäitumist mõjutavad väga suurel määral inimese enda tunnetused erinevate situatsioonide suhtes.

Tabel 1. Finantskäitumise nelja peamise teema iseloomulikud tunnused

Finantskäitumise peamised teemad	Iseloomulikud tunnused
Liigne enesekindlus	<ul style="list-style-type: none"> • On omane inimestele, mitte turgudele • Muudab turu efektiivsust, sõltuvalt kuidas teavet levitatakse • Kui turg on efektiivne, siis on uut teavet juba turul arvestatud
Kognitiivne dissonants	<ul style="list-style-type: none"> • ..ehk tunnetuslik ebakõla • Vastandlik info, mis pole omavahel seotud ega võrreldav • Võib olla seotud nii käitumise, tunnete, arvamustega jne
Otsustusteooria	<ul style="list-style-type: none"> • Indiviid hindab oma tulevikus eeldatavaid reaktsioone • Tekib kahetsustunne, kui ilmneb oodatust kehvem tulemus • Mugav on kapitali investeerida teadaolevasse ettevõttesse • Võidakse kogeda negatiivseid emotsioone, kui on mõistetud viga, mis tekkis varasemalt investeerimisvalikut tehes
Perspektiiviteooria	<ul style="list-style-type: none"> • Inimesed ei käitu alati mõistlikult • Riskantsete võimaluste vahel otsustamisel läbitakse kaks erinevat etappi • Lõplik otsus kujuneb kahe teguri koosmõjul – valiku teatav väärtus ning selle valiku olulisuse tase • Kui tekib oht raha kaotada, siis võetakse tihti vastu riskantsemaid otsuseid, et raha kaotamist vältida

Allikas: autori koostatud eelnevalt teoorias leitu põhjal.

Jaiswal ja Kamil (2012: 11) väidavad oma uuringus, et finantskäitumine muutub finants- ja investeerimisvaldkonnas üha domineerivamaks. See on uurimisvaldkond, mille eesmärgiks ongi omavahel ühendada käitumuslik- ja tunnetuspsühholoogia traditsioonilise majanduse ja rahandusega, et selgitada, miks inimesed teevad ebaratsionaalseid finantsotsuseid. Ricciardi ja Simon (2000: 2) defineerisid psühholoogiat kui vaimsete protsesside teaduslikku uurimist, mis vaatleb, kuidas inimese füüsiline ja vaimne seisund ning väline keskkond neid protsesse mõjutavad. Statman'i (1995: 1) järgi mõistab finantskäitumine, et teabe esitusviis investoritele võib mõjutada seda, kuidas nad otsuseid teevad ning see võib omakorda põhjustada emotsionaalseid ja kognitiivseid eelarvamusi.

Dickason *et al.* (2017: 9550) hinnangul mõjutavad indiviidide käitumist sageli emotsionaalsed või muud mitte-ratsionaalsed tegurid, mis põhjustavadki ebaratsionaalseid

investeerimisvalikuid. Finantskäitumine tuleneb investorite investeerimise emotsionaalsetest kogemustest. Erinevat tüüpi emotsionaalseid kogemusi nimetatakse käitumisega seotud eelarvamusteks, mis võivad põhjustada subjektiivseid investeerimisotsuseid. Statman (2014: 65) leidis oma uuringus, et sageli räägitakse, et finantskäitumine pole midagi muud kui investorite tulemuste kõikumistest tekkinud lugude kogumik, mida mõjutavad kognitiivsed vead ja eksitavad emotsioonid. Finantskäitumisel puuduvat portfelliteooria kindel struktuur. Statman'i (1995: 1) järgi keskendub portfelliteooria (ingl. k. *traditional finance*) sellele, kuidas üksikindiviidid peaksid käituma.

Portfelliteooria eeldab, et (Statman 2014: 65):

1. Inimesed on ratsionaalsed.
2. Turud on efektiivsed.
3. Inimesed peaksid oma portfelle kujundama vastavalt keskmise variatsiooni teooria reeglite järgi.
4. Investeeringute oodatavat tootlust kirjeldatakse portfelliteooria hinnakujunduse abil, kus oodatava tulu erinevuse määrab ainult riskide erinevus.

Finantskäitumine pakub alternatiivset vastavust igale portfelliteooria tingimusele (*Ibid.*):

1. Inimesed on tavalised/normaalsed.
2. Turud ei ole efektiivsed, isegi kui neid võib olla raske ületada.
3. Inimesed kujundavad oma investeerimisportfelli finantskäitumise teooriate järgi.
4. Investeeringute oodatav tulu on kirjeldatud finantskäitumise teooria järgi, kus erinevused tulususes on rohkem määratletud kui erinevused riskides.

Tamilsevi (2018: 47-49) uuring leidis, et inimesed on väga õnnelikud, kui saavad oma rikkust suurendada. Nad otsivad parimaid investeerimisvõimalusi, et oma teenitud raha õigesse kohta paigutada. Ideaalse investeerimisvõimaluse valimine on igale investorile keeruline ülesanne. Rusou *et al.* (2016: 1) leidsid oma uuringus, et nii meeste kui naiste võimekus oma isiklikke ja leibkonna rahalisi vahendeid tõhusalt hallata, omab kaasaegses ühiskonnas inimeste elus olulisi tagajärgi. Näiteks usaldusväärsete säästu- ja investeerimisotsuste tegemisel ning krediitkaardi kontode tõhusal haldamisel on märkimisväärne mõju isiklikul tasandil nii rahalisele kui ka psühholoogilisele heaolule, lisaks ka avalikkuse, poliitika ja majanduskasvu tasandil. Seetõttu pole üllatav, et teadlased ja finantseerimisasutused on huvitatud mõistmisest, kuidas indiviidid rahalisi otsuseid teevad. Väljakutseks on paremini mõista psühholoogilisi jõude, mis viivad inimesi

ebaratsionaalsete finantsotsuste tegemiseni ja suunata need jõud seejärel ümber avaliku poliitika sekkumiste kavandamiseks, et parandada üksikisikute finantssuutlikkust (nt julgustada inimesi kasutama finantsplaneerimist ja säästa rohkem homseks).

O'Connor (2011: 228, 233) väitis, et informatsiooni valimise, hindamise ja tõlgendamise kohustus on pigem üksikute investorite kui professionaalsete maaklerite õlul. Praegune keskkond on keeruline, kuna investeerimisteavet on palju ning kvaliteet on varieeruv. Juurdepääs teabele on küll suurenenud, aga see lisateave ei taga investoritele otsuste tegemisel alati kindlust. Pigem peavad investorid nüüd rohkem, kui kunagi varem, suutma otsuste tegemisel eristada kvaliteetset teavet, millele juurde pääseda ning kuidas seda hinnata ja kasutada. Investorid hindavad mõnikord saadud teabe kvaliteeti üle ning samuti enda oskuseid seda infot analüüsida ja õigeid järeldusi teha.

Dickason'i ja Ferreira (2019: 13308) poolt läbiviidud uuringus soovivad investorid teada, mida tähendab hea elu ja oma eluga rahulolu, mistõttu püütakse antud eesmärki saavutada õigete investeerimisvalikute kaudu. Investeeringuid saab pidada tulutoovaks ja tasuvaks siis, kui investoril on teatud tasemel finantsteadmised ja -oskused. Ratsionaalsed otsused tuleks läbi viia koos kaalutletud emotsioonidega. See tähendab, et kõiki tehtavaid otsuseid tuleks eelnevalt analüüsida, et vältida rutakalt emotsiooni ajel tehtud vigu ning seeläbi kaotada kapitali. Kaplanski *et al.* (2015: 166) järeldasid oma uuringu põhjal, et positiivselt eluga rahulolevad inimesed teevad otsuseid optimistlikult ja kõrgemate ootustega, samas kui negatiivselt eluga rahulolevad inimesed teevad neid pigem pessimistlikumalt. Lisaks leidsid Diener ja Biswas (2011: ptk 13), et eluga rahulolu võib lõpuks parandada sotsiaalsete suhete valdkondi, hõlmata ühiskondlikke eeliseid, paremat tööd, jõudlust, tervist ja pikaajalisust.

Bilti (2018: 158, 137) leidis oma uuringus, kus 12 aasta jooksul analüüsiti 30 riiki, et investeerimisotsuseid mõjutavad veel ka avalik poliitika ja suhtumine ning arvesse tuleb võtta iga inimese eelistusi, uskumusi, hoiakuid ja väärtusi. Individuaalsete asjaolude ja psühholoogiliste tegurite tõttu mõjutavad iga inimese otsused tema käitumist, meeleolu, hoiakut, motivatsiooni ja otsuste kogumit. See kehtib ka muudes eluvaldkondades tehtavate otsuste kohta. Nii võib näiteks olukorras, kus majandusel läheb väga hästi, kasvada investori enesekindlus, mis võib viia läbimõtlematute otsusteni. Lisaks leiti, et kasumlike finantsotsuste tegemise eesmärgil võib avalik poliitika tulla investoritele abiks. Investor peab olema teadlik otsuste vastuvõtmise kontekstist ehk seadusandlikutest, sotsiaalsetest ja majanduslikest teguritest.

O'Connor (2011: 231) uuringu järgi pidasid ettevõtete juhid investeerimisklubi mugavaks viisiks, kuidas oma rahalist kasvu ja heaolu tagada. Tunnistati, et finantsiline kindlustatus ei hoolitse enda eest ise ning klubis osalemine nägi ette režiimis osalemist, kus pidi järjepidevalt enda finantside eest hoolt kandma. Küsimusele, miks klubiga liituti, vastasid juhid näiteks, et "raha teenida". Üks osaleja leidis, et ta ei taha investeerida küll palju raha, aga siiski midagi oma sissetulekust. Seega 25\$ kuus on midagi, mida võib endale lubada. See pole küll palju, aga kui see kokku koguda, siis on see suurepärane võimalus oma rahaga midagi ära teha, mille muidu nii kui nii kergemeelselt ära kulutanud oleks. Juhid moodustasid umbes 31% grupist ja olid pigem nooremad naised, kes endiselt töötasid ja kellel olid lapsed kodus. Juhid rõhutasid ja kirjeldasid investeerimisäri tegelemist sageli kui aja juhtimist ja selle tõhusat kasutamist. See kehtis ka teabe otsimise kohta. Kui küsiti, et "kui palju aega olete nõus kulutama investeringuteabe otsimisele", siis vastasid juhid ülekaalukalt, et "mitte kaua" või "vähem kui 30 minutit".

Lisaks kirjeldas O'Connor (2011: 231) oma uuringu põhjal, et investeerimisklubides on inimesed, kes kohtuvad regulaarselt ja investeerivad ühiselt oma vabu vahendeid. Investeerimisklubidel on inimeste jaoks tavaliselt mitu funktsiooni. Näiteks uued pakutavad teadmised, võimalused sotsiaalseks suhtluseks ning sissetuleku teenimiseks. Ent selgub, et gruppide investeerimisi käsitlevad uuringud on kahemõttelised ja võiks öelda, et isegi vastuolulised.

Barber ja Odean (2000: 21) leidsid, et üldises plaanis pole investeerimisklubidel head tulemused. Kaheksa aastat hiljem leidsid aga Gort ja Gerber (2008: 24), et investeerimisklubi liikmete keskmine tulu oli kõrgem kui üksikisikute puhul, kuid seda ainult juhul, kui liikmete vahel toimub elav arutelu. Lisaks leidsid nad, et gruppide omavahelised tulemused erinevad suurelt ning parimad grupid edastavad tulemuste poolest märkimisväärselt üksikisikuid. Ent O'Connor (2011: 230) väitis siiski, et uuringud näitavad, et sotsiaalne kuuluvus on naiste jaoks eriti oluline, seega võib see investeerimisklubi konteksti mõjutada. Sellest võib järeldada, et investeerimisklubi iga osalise panus loob sünergia, millel on positiivne mõju liikmete investeerimisotsustele ja seeläbi grupi edule.

1.2. Mees- ja naisinvestorite erinevused finantskäitumises

Käesolevas alapeatükis tuuakse erinevate uuringute põhjal ülevaade mees- ja naisinvestorite erinevustes finantskäitumises. Näiteks nende investeerimisvalikute eelistuste, investeeringute suuruste ja arvatava emotsionaalsuse kohta.

Simms (2014: 273-274) uuringu järgi seisavad naised silmitsi arvukate finantsiliste väljakutsetega. Nad teenivad tavaliselt vähem kui mehed, seega on neil suurem tõenäosus elada vaesuses ning võttes arvesse naiste kõrgemat keskmist vanust, siis vajavad nad kindlat ja usaldusväärset pensionifondi. Järelikult arusaam sellest, kuidas naised kasutavad oma probleemide lahendamiseks investeerimisinõuandeid, on väga tähtis. O'Connor (2011: 235) kinnitas samuti, et naistel on rahaliste otsuste tegemisel suurem roll kui kunagi varem. Edu saavutamiseks on neil oma investeeringusse vaja kaasata parim võimalik kättesaadav teave. Kuid uuringute kohaselt ei pruugi naised kasutada investeerimisotsuste tegemisel mitmekesist teavet, nagu nende meessoost kolleegid.

Cussen'i (2019) poolt tehtud uuring, kus analüüsiti 1875 meest, kel on kõrge vara netoväärtus, ning 1277 naist, tõi välja neli peamist erinevust meeste ja naiste varade käitlemise vahel. Esiteks, et naised kipuvad olema rohkem konservatiivsemad. Samale järeldusele on oma 2013. aasta uuringus jõudnud ka Bayyurt ja Karisik (2013: 76). Mõlema soo esindajad ütlesid, et keskenduvad järgneva aasta jooksul oma lühiajalistele investeeringutele. Ent mehed keskendusid sellele siiski rohkem kui naised. Brecht (2015) on seisukohal, et naised eelistavad pigem pikaajalisemat perspektiivi. See võib tähendada, et naised investeerivad rohkem oma rahalistesse eesmärkidesse, samas kui mehi köidab investeerimise enda põnevus. Üldiselt võib naistel olla investeerimise osas rohkem kannatlikkust, mis võib pikaajalisemalt kasu tuua. Smith (2019) pakkus veel, et naiste konservatiivsem lähenemine võib olla tingitud väiksemate sissetulekute teenimisest, kuna nad üritavad mitte kaotada seda, mida neil niigi vähe on. Samale järeldusele jõudsid oma uuringus ka Dickason *et al.* (2017: 9554). Simms'i 2014. (2014: 274) aasta uuringus leiti, et üldiselt teenivad naised palgatööl 81 senti iga meeste teenitud ühe dollari kohta. Mõne aastaga on olukord natuke paranenud. Ka oma 2019. aasta väljaandes leidis Euroopa Komisjon (Equal Pay? Time to ...), et palgaerinevus erinevus on vastavalt 84 senti iga meeste teenitud ühe euro kohta ehk naised teenivad tunnis 16% vähem kui mehed. Seda rahalist erinevust arvestades teevad naised justkui kaks kuud aastas tasustamata tööd. Ka Grazzini

ja Kimi (2019: 358) leidsid oma uuringus, et naiste ja meeste erinevused on selged: keskmiselt on naistel ainult 60% meeste varade netoväärtusest ja nad teenivad palju vähem palgatulu kui mehed (umbes 55% vähem). Ent kui arvestada ainult börsil osalejaid, siis muutuvad need erinevuste vahed väiksemaks. Eelkõige muutub naiste keskmine varade netoväärtus suuremaks kui meeste oma.

Teiseks erinevuseks leidis Cussen (2019), et naised teevad iseend usaldades palju vähem otsuseid. 31% naistest ütles, et soovivad oma raha investeerimisel kasutada praktilist lähenemist (võrreldes meeste 39%-ga). Ligi pooled vastanud meestest ütlesid, et nad naudivad investeerimist, teisalt kui sama vastas vähem kui kolmandik naistest. Robison (2003: 1) väitis oma uuringus, et arvatakse, et naistel polevat numbrite osas head taipu, rääkimata oluliste rahaliste otsuste tegemisest. Nad kipuvad pigem muretsema rohkem oma kaalutõusu pärast kui aktsiaturu tõusude ja mõõnade pärast. Finantsringkondades olevad naised ja investeerimisinõustajad on aastakümneid võidelnud nende naeruväärsete ja sageli kahjulike stereotüüpide vastu. Tegelikult aga pidavat naised olema mõnes mõttes isegi paremad investorid kui mehed: naised kipuvad tegema rohkem uuringuid ja esitama rohkem küsimusi. O'Connor (2011: 233) kinnitas oma uuringus, et naised tuginevad investeerimisotsuste tegemisel suuresti oma tähelepanekutele ja kogemustele.

Kolmandaks erinevuseks leidis Cussen (2019), et mehed otsivad vähem professionaalset nõu. Selgus, et naised otsivad nõuandeid ja konsultatsioone 3% rohkem kui mehed. 2% vastanud naistest väitsid, et on täielikult oma nõustajatest sõltuvad. Naised kasutavad ka enam kui kaks kord sagedamini oma raamatupidajat finantsnõustajana kui mehed. Peaaegu 40% meestest teatas, et nad ei kasuta ühtegi tüüpi nõustajat, sama vastas ainult veidi üle viiendiku naistest. Kuigi Grazzini ja Kimi (2019: 358) uuringust selgus, et aktsiaturul osalevate naiste seas on 76% omandanud kõrghariduse, mis on rohkem kui võrrelda kogu USA kõrgharitud naistega (46%). Ka kõrgharitud meeste osakaal koguarvust on 47% ja meeste aktsiaturul osalejatest 69%. See tähendab, et investorid on üldiselt haritumad kui keskmine ameeriklane. Collison (2018) leidis oma uuringus, et valdav enamus investeerimisfondijuhtidest ning pankade ülemustest on mehed ning samuti olid 31 000st isikust 26 000 mehed, kes vajasisid finantsnõustamist. Mereste (2003a: 276-77) defineeris investeerimisfondi kui finantsasutust, mis paigutab tulu teenimiseks investorite raha erinevatesse väärtpaberitesse.

Neljandaks tõi Cussen (2019) välja meeste ja naiste vahelise taju ja esituse erinevuse. See, kuidas naised tajuvad enda finantsteadmisi, erineb oluliselt meeste omast. Võrreldes meestega teatas kaks korda rohkem naisi, et neil puuduvad piisavad finantsteadmised. Ka Simms (2014: 274) leidis enda uuringus, et naiste finantskirjaoskus on üldiselt madalam kui meestel ning viitas, et naised võivad saada märkimisväärt kasu kvaliteetsest investeerimisenõustamisest. Need nõuanded võivad korvata naiste puudulikke finantsteadmisi ja rahalisi raskusi. 5 aastat hiljem tehtud Cussen'i (2019) uuringus teataski 74% naistest, et on oma nõustajate tööga rahul, tuginedes nende vastustele, teadmistele ja töötulemustele (meestel oli see 66%). Ka Bloch (2019) leidis oma uuringus, kus osales üle 8000 vastaja, et 58% meestest hindas oma rahalist mõistmist heaks või väga heaks, kuid ainult 47% naistest ütles sama. Samas näitas peaaegu poole miljoni suurustest eraportfellidest koosnev valim, et 2007. aastal ja 2008. aasta kriisiaastal oli naiste portfelli keskmiselt 4–6% parem kui meestel.

Robison (2003: 1) uuring näitab, et mehed on investeerimise suhtes palju optimistlikumad kui naised ja vaatamata ebakindlale majandusele, ostavad nad tõenäoliselt pigem aktsiaid. Bayyurt ja Karisik (2013: 76) läbiviidud uuringus ütlesid peaaegu pooled küsitletutest meestest, et keskenduvad aasta jooksul aktsiatele, teisalt kui sama vastas vaid umbes kolmandik küsitletud naistest, kes kipuvad veidi rohkem oma säästukontosid toetama (56% naistest võrreldes 52% meestega). Collinson (2018) leidis veel oma uuringus, kus jälgiti 36-kuulise perioodi jooksul 2800 investori käitumist, et erinevus osalejate vahel oli aktsiate tüübis, mida meestele meeldib osta. Liiga paljud mehed satuvad elevusse aktsiate suhtes, mis on justkui loteriilise stiiliga - hetkel odavad, aga nende väärtus võib tõusta. Uuringut läbi viinud Warwick'i Business Schooli professor Neil Stewart nentis, et mehed investeerivad pisut tõenäolisemalt spekulatiivsematesse aktsiatesse, samas kui naised keskenduvad suurema tõenäosusega aktsiatele, millel juba on head tulemused. Ka Bayyurt *et al.* (2013: 73) viitasid oma artiklis mitmele uuringule, kus leiti, et naised investeerivad aktsiatesse ja isiklikesse ettevõtetesse harvemini ning väiksemates summates kui mehed. Naised eelistavad investeerida pigem suuremates summates madala riskiga (ja madala tootlusega) varadesse, võlakirjadesse ja kinnisvarasse, mida kinnitas oma uuringus ka Burnford (2019).

Tamilsevi (2018: 49) uuringust järeldub, et enamik naisinvestoreid on huvitatud kulda investeerimisest. Naised teevad tulevikuks investeeringuid, et kindlustada turvalisus ja regulaarne sissetulek. Ka Bayyurt *et al.* (2013: 72) uuringus on välja toodud Starr ja Tran

(2008) järeldus, et kulla järele on palju suurem füüsiline nõudlus (st kulla omandamine füüsilises vormis, nt ehted, kangid, mündid ja medaljonid). Kultuuriruumis, kus kingitakse kuldehteid, näiteks Indias, Türgis või Hiinas, on kulla nõudlus suurem. Seega on Idamaades kulla roll ettevaatusabinõuna vähemalt sama oluline, kui isegi mitte olulisem, kui isikliku ehtena. See, et kuld on iga teise Türgi naise jaoks eelistatuim investeerimisvahend, näitab kulla tugevat rolli Türgi kultuuris, nagu ka teistes idamaades. Bayyurti *et al.* (2013: 80) leidsid enda uuringus, et 50% naistest ja 38% (kokku oli uuringus 2036 vastanut) meestest eelistas kulda investeerimisvahendina.

Shi (2018: 288) ja Eesti Finantsinspeksioon on ühe olulise investeerimisvõimalusena välja toonud ka ühisrahastuse, mis on viimastel aastatel investorite seas väga populaarseks muutunud. See tähendab, et ühisrahastuse platvormile on lisatud projektid, mille jaoks investeringuid soovitakse. Investorid valivad endale meelepäraste projekti ning investeerivad sinna vastavalt oma võimalustele ja soovile, hinnates selle usaldusväärsust ja tootlikkust.

Grazzini ja Kim (2019: 355) leidsid, et kodumajapidamiste jaoks mängib aktsiaturul osalemine ja aktiivne investeerimine olulist rolli, sest pensioniikka jõudes ei pruugi rahaline olukord enam väga hea olla. See on eriti oluline aspekt naiste jaoks, kuna nad teenivad karjääri jooksul vähem kui mehed. Seega on problemaatiline, et rahapoliitika karmistamine takistab naiste sisenemist aktsiaturule tugevamalt kui meeste oma, nagu siiani näidatud on. Kui vaadata naiste ja meeste osalemist aktsiaturgudel, siis reageerivad nad rahapoliitikale erinevalt. Seda illustreerib allolev joonis 1.



Joonis 1. Naiste ja meeste aktsiaturgudel osalemise erinevus. Allikas: autori koostatud Grazzini, Kim 2019: 358 järgi.

Mõnedes uuringutes analüüsitakse põhjalikult, kuidas erinevused rahalistes ja demograafilistes omadustes, näiteks rahapoliitikas või vanuses, võivad viia rahapoliitika elanikkonna soovimatu jaotuseni. Sellegipoolest jätab hiljutine rahapoliitika arutelu tähelepanuta väga olulise tunnuse: soo. Miks peaks sugu olema oluline investorite rahapoliitika reageerimisele? Sest see ei mõjuta ainult varade väärtust ja seega ka leibkondade vara väärtust, vaid võib mõjutada ka nende investeerimisotsuseid. Varasem kirjandus on näidanud, et naised investeerivad finantsturgudel erinevalt, võrreldes meestega. Aktsiaturul osaledes kipuvad naised investerima vähem kui mehed. Need käitumisnäitajad võivad mõjutada rahapoliitikat, kuna rahalised otsused mõjutavad varahindu ja varahinnad määravad riski finantsturgudel. Seetõttu, kui naised ja mehed reageerivad varahindade muutusele erinevalt, ei pruugi rahapoliitika olla sooneutraalne. (Grazzini, Kim 2019: 356)

Ka Dickason *et al.* (2017: 9554) uuringu põhjal on üldine arusaam, et mehed ja naised reageerivad finantsturu tingimustele ja/või muutustele investeerimiskeskkonnas erinevalt. Barber ja Odean (2001: 262) leidsid samuti, et sugupooltel on väga konkreetsed ja eristatavad nägemused. Leitakse, et finantsturgudel osalemise kontekstis peetakse naisi üldiselt vähem enesekindlamateks kui mehi. Mehed näitavad investeerimisel rohkem ülemäära enesekindlust kui naised, millele leidsid ka Dickason *et al.* (2017: 9554) oma uuringus kinnitust.

Brecht (2015) hinnangul võib ülemäärane enesekindlus viia selleni, et mehed võtavad liiga palju riske ja investeerivad ettevõtetesse, mida nad tegelikult ei tunne. Samuti kipuvad mehed uskuma, et nende tõlgendused uudistest ja turu liikumistest on mõistlikud ning nad tunnevad, et saavad teha kasumlikke kaubandusotsuseid, kuid see pole alati nii õige, kui nad arvata võivad. Naised seevastu mõistavad tõenäolisemalt ja tunnistavad, kui nad midagi ei tea. Kui nad ei tunne end ettevõtte suhtes piisavalt kindlalt, et sellesse investeerida, siis teevad nad rohkem uuringuid või astuvad üldse kõrvale. Ka Hira ja Loibl (2006, ref O'Connor 2011: 229) uuringus kirjeldasid naisinvestorid end vähem kindlamana investeerimisvõimedes ja -oskustes, kui mehed, protsentuaalselt oli see 20% vähem. Madal enesekindlus võib olla põhjuseks, miks naised otsivad investeerimisotsuse tegemisel 10% vähem infot kui mehed. Lisaks võrreldes meestega, suhtusid naised Hira ja Loibl'i uuringus investeerimisse pigem negatiivselt, kirjeldades seda kui stressirohket, rasket ja aeganõudvat protsessi, erinevalt meeste vastustest, mis kirjeldasid investeerimist kui põnevat või rahuldust pakkuvat protsessi.

Collinson (2018) kirjeldas oma artiklis Warwick'i Business Schooli läbiviidud uuringut, kus uuriti meeste ja naiste harjumusi, kes kauplevad aktsiate ja fondidega, kasutades Barclays' Smart Investor'i teenust. Barclays' Smart Investor'i teenus on internetis saadaolev teenus, mis aitab teha investeerimisotsuseid, et saavutada oma finantsilised eesmärgid (Barclays 2020). Uuringus leiti, et antud lehekülje kaudu investeerinud meeste aastane tootlus oli vaid 0,14% suurem kui FTSE 100 tulemus. FTSE on indeks Londoni börsil, mis võtab arvesse 100 kõige suurema ettevõtte aktsiate hindu (Wikipedia 2020: FTSE 100 Index). Kuid naiste tulemused olid silmatorkavalt erinevad. Naisinvestorite aastane kasum oli keskmiselt 1,94% parem kui FTSE-l. Kui see pikema aja jooksul kokku liita, siis teeb see suure erinevuse. Kui FTSE kasvaks 5% aastas ja investeerides 100 naela kuus, siis võiks eeldada, et mehed saavad 20 aasta jooksul 18 000 naelase juurdekasvu, samal ajal kui naised aga 28 000 naela. Arvatakse, et antud juhul oli meeste kehvemate investeringute põhjuseks nende emotsionaalsus. Nad ei keskendu, ostavad uuemat trendi ning lisaks kõigele kipuvad nad olema liiga riskantsed.

O'Connor'i (2011: 232) uuringu põhjal oli 2011. aastal naisi, kes vabatahtlikult investeerimisklubiga liitusid, vähem kui mehi. Nii et võis eeldada, et nende käitumine kaldub olulisel määral normist kõrvale. See kehtib eriti naiste suhtumise kohta investeerimisse ja teabe otsimisse. SWICi (*Southern Women's Investment club*) liikmed kirjeldasid investeerimist pigem "väljakutsuvaks" ja "huvitavaks", kui et stressi tekitavaks või raskeks. Mõned osalejad väitsid, et see pole alati tõsi. Paljud kirjeldasid oma tundeid ja raha investeerimise vastu nii, et see on huvitavast ja teadlikust muutunud pigem ebahuvitavaks, ebamugavaks ja isegi ärevust tekitavaks. Nad leidsid, et see hakkas järjest rohkem kontrollima nende igapäevast elu. Üks nentis, et: "Naised on jõudnud kaugele. Üritame enda rahalise elu eest ise vastutada ja nõuame selle kohta abistamiseks lisateavet". Teine ütles: "Me teenime lõpuks oma raha ise. Meil on see nüüd olemas ning me ei taha seda kaotada." Ülejäänud naised põhjendasid oma endist ükskõiksust investeerimise suhtes sotsiaalsesse klassi kuuluvusega. Näiteks: "Ma arvasin alati, et aktsiaturg on kellegi teise jaoks. Kellegi jaoks, kel on raha, kes on väga haritud ja kes teenib paremat palka kui mina. Oleksin pidanud paremini ja juba varem teadma, et investeerides väikse summa, võib see seal pikemalt seistes piisavalt teenida." Järgmine põhjendas: "Elasin tädi ja onu juures, kes olid põllumehed. Aktsiatest ei teadnud keegi midagi." Kolmas rääkis: "Ma polnud kunagi õigesti teadnud, kuidas investeerida ning mõtlesin, et ei saa sellest aru ega tahagi teada." Ent üks naiskonverentsi investeerimisesineja tõi selle tema jaoks nagu maa peale, peale mida

taibati, et see on justkui nagu teise keele õppimine. Veel räägiti, et “Paljud inimesed kuulavad lihtsalt seda, mida teised inimesed neile ütlevad, kuid olen arvamusel, et Sina ise oled parim inimene otsuse langetamiseks. Räägitakse, et börsimaakleritest on abi. Ent olgem ausad, kui nad on ise nii tasemel investeerijad, siis ei oleks neil enam vaja ju börsimaaklerina elatist teenida, eks?”

Austria nõustamisetevõtte tegevdirektor Barbara Aigner usub eriti naisklientide segmenteerimisse. Ta jagab naisklientide segmendi kolme rühma (Bloch 2019):

1. „Eneseteadlikud, naudingutele orienteeritud“ nooremad naised.
2. „Huvitatud ja avatud meelega aktiivsed naised“, kes on huvitatud rohkemast kui ainult sellest, mida pank pakub.
3. „Traditsioonilised konservatiivid“, kes on lojaalsed ja riskikartlikumad.

O'Connor'i (2011: 235) uuring kinnitas, et seos naissoost investorite ja teabe kasutamise vahel on kooskõlas varasemate uuringutega. See on üllatav, kuna võiks arvata, et investeerimisklubi liikmed, kes on tõenäoliselt rohkem investeerimisega seotud ja enesekindlamad oma võimetes, rakendaksid suurema tõenäosusega ka mitmest allikast lähtuvaid ning mitmekesisemaid teabeid. Pigem sõltusid nende naiste investeerimisotsused kogemuslikest ja isiklikest teabeallikatest. Võib eeldada, et tehnoloogia kasutuselevõtt suurendab naisinvestorite infos sisalduvate teabeallikate hulka ja mitmekesisust.

Barber ja Odean (2001 : 261-262) leidsid oma kuue aasta pikkuses uuringus (1991-1997), kus vaadeldi rohkem kui 35 000 leibkonda, et mehed olid investeerimisel rohkem liigselt enesekindlad kui naised ning mehed kauplesid sagedamini. Sama kinnitas ka Collinsoni (2018) uuring, mis väitis, et mehed on uudiste suhtes tundlikumad kui naised ning seetõttu ostavad ja müüvad tõenäolisemalt kui naised. Selle tulemusel mehed mitte ainult ei müünud oma investeeringuid valel ajal, vaid ka nende tiheda kauplemise tulemusena olid tehingukulud kõrgemad kui naistel. Naised kauplesid vähem (ehk ostavad ja hoiavad oma väärtpabereid) ning säilitavad samal ajal ka madalaid tehingukulusid. Brecht'i (2015) uuringu järgi kauplesid naisinvestorid keskmiselt 9 korda aastas, mehed aga 13. Ent samas leidsid Grazzini ja Kim (2019: 357), et kuna naised kauplevad vähem, siis võivad nad seetõttu kaotada suurema võimaluse kapitali suurendamiseks.

Barberi ja Odeani (2001: 261-262) uuring leidis, et mehed kauplesid 45% tihedamini kui naised ning suurem erinevus seisnes veel perekonnaseisus – vallalised mehed kauplesid 67%

tihedamini kui vallalised naised. Tehingukulud vähendasid meeste netokasumit 2,5% võrra aastas, naistel aga 1,72% aastas. O'Connor (2011: 233) arvas, et portfelli tootluse erinevuse võib põhjustada see, et naistel on suurem puhasvara 10-20 aasta liitintresside tõttu (raha ajaväärtus). Investorid hindavad üle saadud teabe kvaliteeti ning samuti enda oskuseid seda infot analüüsida ja õigeid järeldusi teha.

Lucas *et al.* (2003: 532-533) leidsid, et pikaajaliselt abielule pühendunud investoritel on eluga positiivne rahulolu. Need, kes on oma eluga rahul juba ka enne abiellumist, abielluvad tõenäolisemalt, jäävad abiellu ja on abielus õnnelikumad võrreldes nende inimestega, kes enne abielu ei ole oma eluga rahul. Demograafiliste muutujate mõju eluga rahulolule võib mõjutada investorite investeringuotsuseid. Dickason (2019: 13309) kinnitas, et eluga rahulolevad investorid kogevad ilmselt positiivsemaid emotsioone, võrreldes mitterahulolevatega. O'Connor (2011: 231-232) leidis, et naudingutunne on see, mis eristab harrastajad juhtidest. Võrreldes juhtidega, kelle jaoks oli investeerimine võrdeline majapidamistöödega, tundsid harrastajad tõelist rõõmu ja entusiasmi. Mõningate naiste väitel on investeerimine justkui värskendanud nende enese taju arengut. Mõne harrastaja jaoks oli see nagu enesetäiendamine, näiteks, et "Tunnen, et mu elu on paremini kontrolli all". Mõni teine võttis seda nagu mängu, näiteks, et "Koosolekutel on põnev käia ja saada teada, kui palju olen kaotanud või võitnud ja mõelda, kuidas järgmine kord parem olla". Harrastajate entusiasm investeerimise vastu väljendus otseselt investeerimisinfo otsimises. Vastupidiselt juhtidele, määrasid nad oma tegevusele palju vähem rangeid ajapiiranguid. Nad kirjeldasid pigem oma teabe otsimist kui naudingu aspekti. Näiteks, et "Olen kulutanud 2-3 tundi asjade uurimisele, ilma et oleksin isegi aru saanud, et aeg on möödunud". Harrastajad moodustasid umbes 56% O'Connori läbiviidud uuringu rühmast. Nad olid pigem vanemad ja tõenäolisemalt juba pensionil.

Smith (2019) järeldas enda uuringus, et jättes kõrvale populaarsed teooriad ja keskendudes numbritele, näitavad siiski investeringukäitumise sooliste erinevuste uuringud järjekindlalt, et pikas perspektiivis edestavad naissoost investorid järjekindlalt mehi. Toimivuse erinevus on märgatav eriti siis, kui turud on halvad. Miks? Naised võtsid vähem riske, muretsesid rohkem kaotuste pärast ning kauplesid vähem ja teenisid rohkem.

Võib järeldada, et eelnevalt leitu põhjal, siis on mehed enesekindlamad ja kauplevad rohkem kui naised. Lisaks eelistavad mehed rohkem aktsiatesse investeerida, samal ajal kui naised pigem pikema perspektiiviga ja füüsilistesse varadesse (kinnisvara, väärismetall).

1.3. Mees- ja naisinvestorite riskitaluvus

Käesolevas alapeatükis võrreldakse mees- ja naisinvestorite riskitaluvust ning seda, millest võivad need erinevused põhjustatud olla, kas näiteks liigsest enesekindlusest või hoopiski majanduslikust seisundist.

Mereste (2003b: 222-223) on defineerinud riski kui tõenäosust kahjumile või ebaõnnestumisele. Seda võib nimetada ka eeldatud tulemuse ebaõnnestumiseks. Yao *et al.* (2004: 249) järgi on finantsriskide taluvus leibkonna investeerimisotsuste tegemisel ja jõukuse suurendamisel oluline, kuna kõrgemat riski taluvad investorid kipuvad pikemas perspektiivis saama suuremat tulu. Väga madala riskitaluvusega leibkonnad ei investeerinud tõenäoliselt aktsiatesse ning neil võib olla suuremaid raskusi piisava pensioni ja muude eesmärkide saavutamiseks. Võib öelda, et mida suurem on investeringu tulusus, seda kõrgem on ka risk. Investor on kohustatud enda jaoks enne investeerimist tegema selgeks, kui suurt riski on ta valmis vastu võtma.

Finantsaubitsa (2011: 238-239) järgi on investering väikse riskiga, kui oodatud tulemus erineb vähesel määral saadud tulemusest ja vastupidi – kui oodatud tulemus erineb suuremal määral saadud tulemusest, on tegemist suure riskiga. Selle (*Ibid.*) järgi pole täiesti riskivabasid rahapaigutusi olemas. Seega kui keegi peaks pakkuma investeringut, kus on suur tootlus, aga olematu risk, siis on tõenäoliselt tegemist pettusega.

Dickason ja Ferreira (2019: 12999, 13001) järgi on risk ebakindlus, mis võib olla kas positiivne, negatiivne või neutraalne ning mille üle puudub inimesel kontroll. Mõju on neutraalne juhul, kui risk ei realiseeru ega mõjuta seeläbi tulemust. Selle tulemusena aktsepteeritakse riski vastavalt riskikäitumisele, mis on mõjutatud erinevatest demograafilistest teguritest. Investorite osas näitab riskitaluvus investorite valmisolekut riskideks. Thomas (2018: 290) defineeris, et riskitaluvus on investeringus ettearvatavuse või ebakindluse summa, mida investor on valmis aktsepteerima või millest hoiduma, kui soovib tulevikus tootlust saada.

Dickason ja Ferreira (2019: 13001) väitsid, et riskitaluvus mõjutab nii finantskäitumist kui ka isiklike finantside juhtimist. Dickason *et al.* (2017: 9550) leidsid, et käitumuslikust vaatepunktist lähtuvalt saab investoreid liigitada erinevatesse kategooriatesse nende

individuaalse riskitaluvuse põhjal. Riskitaluvuse astmeid arvestatakse järgmiselt (Fundamentals ... 2007: 4):

- madalaks ehk ollakse nõus riskima kuni 5%-lise kaotusega investeeringutelt aastas;
- keskmiseks ehk ollakse nõus riskima 6 kuni 15%-lise kaotusega investeeringutelt aastas;
- kõrgeks ehk ollakse nõus riskima rohkema kui 16%-lise kaotusega investeeringutelt aastas.

Dickason *et al.* (2017: 9551) väitsid, et juhtudel, kui negatiivne tootlus või realiseeritud tootlus on väiksem kui loodetud tootlus, võib tekkida võimalus, et investor võib kogeda investeerimisotsusega seotud negatiivseid emotsioone. Eeldatavast suurem tootlus võib vastupidiselt esile kutsuda aga positiivseid emotsionaalseid kogemusi. Võib järeldada, et isiklikul tasandil kõrvalekaldumine loodetud investeerimistulemustest võib põhjustada finantskäitumise kogemusi ja emotsioone. See omakorda põhjustab finantskäitumise eelarvamusi, mis omakorda mõjutavad seda, kuidas investorid otsuseid teevad. Kui riskist aru saadakse, saavad investorid investeerimisotsuse tulemusi hõlpsamini aktsepteerida. Üksiku investori jaoks tundmatuid riske võib määratleda kui riske, mis eksisteerivad lisaks tajutavatele ja arvatakse, et neid arvestatakse juba ennetavalt. Usutakse, et investor investeerib ainult siis, kui kasumi teenimise võimalus on olemas.

Grazzini ja Kim (2019: 357) leidsid, et rahapoliitika määrab riski finantsturgudel. Rahapoliitika karmistamine vähendab raha hinda, põhjustades seega suuremat finantsriski ja vastupidi. Riskide võtmise teooria kohaselt peaksid investorid pärast rahapoliitilist šokki oma finantsportfelli korrigeerima. Kui intressimäär tõuseb ootamatult, müüvad investorid oma riskantsed varad, näiteks aktsiad ja liiguvad vähemriskantsetesse toodetesse, et hajutada oma finantsportfelli riski. Viimaste aastate ülikerge rahapoliitika on tekitanud muret, et madala intressimääraga keskkond võib spetsiifiliste demograafiliste ja rahaliste omadustega leibkondadele liiga kasulik olla. Grable ja Roszkowski (2008: 918) leidsid oma uuringus, et finantsteadmised ja haridus olid riskitaluvusega positiivselt seotud ehk et kõrgema haridustasemega ja finantsteadmistega inimesed võtsid vastu suuremaid riske kui teised ehk madalama haridustasemega inimesed.

Investeerimisotsuste tegemisel on Kannadhasan (2006: 2) seisukohal, et minevikus põhinesid investeerimisotsused enamasti prognoosimisel, turu ajastusel ja investeeringute tulemuslikkusel. Paljud väidavad, et selle tehnika kasutamisel saavutatud tulemusi peetakse

tavaliseks. Lisaks osutatakse sellele, et mainitud tehnikaid kasutades on sageli oodatav investeeringutasuvus pettumust valmistanud. Sellega seoses väitsid ka Mahapatra ja Mehta (2015: 6), et mida paremini investorid mõistavad omaenda heuristikat ja investeerimisotsustega seotud eelarvamusi, seda parem on otsuste tegemine ja ebakindluse korral otsuste vastu võtmine.

Grazzini ja Kim (2019: 359) hinnangul näib, et naistel ja meestel on sama arusaam sellest, kuidas rahašokid ja seega ka finantsrisk mõjutavad nende finantsseisundit ja reageerivad sellele sarnaselt. Võrreldes teiste finantsvaradega pakuvad aktsiad pikas perspektiivis suuremat keskmist tulu ja aitavad naistel pensioni jaoks rohkem raha koguda. Eriti riikides, kus sotsiaalkindlustuse turvavõrk on lahtine, võib finantsturgudel osalemise mitteaktiivsus põhjustada vanemas eas vaesust. Seetõttu on naiste rahalise heaolu jaoks äärmiselt oluline suurendada naiste osalust aktsiaturul. Pikaajaliselt madalate intressimääradega vabad rahapoliitilised sekkumised võivad naistele pikas perspektiivis kasuks tulla: madala riskitasemega keskkond veenis neid osalema aktsiaturul, mis on aja jooksul rikkuse kogunemisel ülioluline. Sellest hoolimata oleks parem kaotada rahapoliitika soospetsiifilised mõjud. Seda on võimalik saavutada naiste osaluse suurendamise ja stabiliseerimisega aktsiaturul. Finantshariduse ja soopõhiste finantstoodete parem pakkumine võib aidata neid eesmärke saavutada.

Kirjanduses on nende sooliste erinevuste osas märgata nelja seletust riskide võtmise osas. Esiteks leiti, et naised ja mehed võivad oma hoiaku suhtes riskide osas erineda. Robison (2003: 1) leidis California ülikooli Davise uuringu kohaselt ning Grable (2000: 628) oma uuringus, et meessoost investorid võtavad rohkem riske. Charness ja Gneezy (2007: 3) kinnitasid oma uuringus, et naised on riskidest hoidunud rohkem kui mehed ning seetõttu investeerivadki nad konservatiivsemalt ja vähem kui mehed. Cussen'i (2019) uuringus ütlesid vaid 30% naistest, et suurema tulu saavutamiseks oleks nad nõus kõrgemat riski kandma. Meestest oleks sellega nõus olnud 44%. Küsitletud naistest vastas 55%, et nad sooviksid saada investeeringult garanteeritud tulusust, teisalt kui sama vastas 46% meestest. Tamilsevi (2018: 49) hinnangul võtavad naised vähem investeerimisriske ning eelistavad suuremaid investeerimisvõimalusi. Ent üldiselt võttes, siis investeerivad naised vähem raha ning võrreldes meestega ning investeeritakse vähem riskantsetesse investeeringutesse.

Teiseks tõid Bayyurt *et al.* (2013: 75) välja naiste katkestatud tööelu olukorrad, mis on põhjustatud näiteks laste sünnist või eakate eest hoolitsemisest. Kolmandaks, naiste eeldatav

pikem eluiga võib mõjutada nende valmisolekut võtta rahalist riski. Ka Dickason *et al.* (2017: 9554) juhtisid tähelepanu sellele, et naiste oodatav eluiga on pikem kui meestel. Neljandaks arvasid Barber ja Odean (2001: 261), et soolised erinevused võivad riskide võtmisel ilmnedas teabes ja usalduses nende finantsteadmise osas. Näiteks leiti, et naised teavad vähem ning on vähemkindlad oma teadmistes investeringute kohta kui mehed. Grable (2000: 628) leidis samuti, et vastajad, kel olid kõrgemad finantsteadmised, olid riskijulgemad kui madalamate teadmistega vastajad. Naistel on antud olukorras suurem risk, kuna võrreldes meestega harrastavad naised investeerimiseks vähem mitmest allikast lähtuvat teavet (Hira & Loibl, 2006, 2009 ref O'Connor 2011: 228). Morin ja Cohn (2008) hinnangul on see tendents silmatorkav, arvestades naiste märkimisväärsed finantsidega seotud tegevusi. Näiteks on mitmed uuringud leidnud, et tõenäoliselt haldavad naised pere rahaasju rohkem kui mehed.

Bayyurt *et al.* (2013: 75) rõhus varasematele uuringutele, et meeste ja naiste riskitaluvuse erinevused võivad olla tingitud majanduslikust seisundist. Ka Grable (2000: 627-628) uuring kinnitas, et vastajad, kel on kõrgem sissetulek, on riskijulgemad kui madalama sissetulekuga vastajad.

Dickason ja Ferreira (2019: 13002) kasutasid oma uuringus järgmisi väiteid, et hinnata vastajate riskitaluvust:

1. Võtate olulisi rahalisi riske, oodates märkimisväärsset tulu.
2. Võtate keskmiselt suuremaid riske, oodates keskmisest suuremat tulu.
3. Võtate keskmise riski, et teenida keskmist tulu.
4. Ei soovi üldse rahalisi riske võtta.

Oma 2019. aasta uuringus kinnitasid nad (*Ibid.*: 12999, 13005), et varasemad uuringud on näidanud, et demograafilised tegurid mõjutavad investorite finantsriskide taluvuspiiri. Leiti, et abielus investorid on vähem riskialtid, võrreldes nendega, kes pole kunagi abielus olnud. Täpsemalt tõlgendades, siis meesinvestorid, kes pole mitte kunagi abielus olnud, on riskijulgemad kui abielus või lahutatud meesinvestorid. Need tulemused võivad olla tingitud sellest, et abielus inimestel on rohkem vastutust ja rohkem muutujaid, mida rahaliste otsuste tegemisel arvestada. Seetõttu kipuvad need investorid riski võtmisel olema ettevaatlikumad ja on vähesema riskitaluvusega. Teisalt leidis Grable (2000: 267-268) just vastupidi, et abielus investorid on rohkem riskijulgemad kui vallalised. Ent Hallahan *et al.* (2003: 499)

ning Grable ja Roszkowski (2008: 918) uuringud ei leidnud ühtegi kinnitust perekonnaseisu ja riskitaluvuse vahelise seose toetuseks.

Hemrajani ja Sharma (2020: 45) uuring kinnitab, et ainult sotsiaal-demograafilised muutujad ei suuda investorite riskitaluvust ette näha, kuna lisaks neile eksisteerivad veel ka psühholoogiliste tegurite mõjutused. Grable *et al.* (2020: 52-53) leidsid oma uuringus, et investori meeleolu võib mõjutada riskitaluvust. Neil, kel oli positiivne meeleolu, oli kõrgem riskitaluvuse skoor kui neil, kellel oli halb tuju. See tähendab aga, et heas tujus investor võib oma riski vastuvõtmise valmisolekut ülehinnata, teisalt kui negatiivses meeleolus investor jällegi alahinnata. Erinevad elusündmused võivad olla meeleolu mõjutamise põhjuseks.

Selle põhjal järeldatuna võib eeldada, et tegelikkuses ei olegi võimalik saada 100% paikapidavaid tulemusi, kuna inimeste vastused sõltuvad väga palju hetkeolukorrast (nii isiklikust kui majanduslikust) ja vastavalt enda meeleolust. Investeerimisotsused ja selle aluseks olevad teadmised on väga individuaalsed. Ei ole olemas täpselt sama tunnetust, niisamuti kui otsuseid ei tehta samadel motiividel.

2. EESTI MEES- JA NAISINVESTORITE FINANTSKÄITUMINE

2.1. Uurimistöö metoodika

Magistritöö metoodikas on tegemist kombineeritud uuringuga, kus andmeid analüüsitakse nii kvantitatiivselt kui kvalitatiivselt. Empiirilise osa koostamiseks on kasutatud autori läbiviidud ankeetküsitluse tulemusi. Selle eesmärgiks oli välja selgitada, kas ja millisel määral erinevad Eesti mees- ja naisinvestorite eelistused ja käitumine investeerimismaailmas. Aluseks on võetud eelnevalt teoorias läbi töötatud materjal ning küsimused formuleeritud vastavalt sellele, et saaks anda hinnanguid, kas ja kui palju saavad kinnitust teoorias erinevate autorite poolt leitud väited.

Töö jaoks vajalikud andmed koguti ankeetküsitluse teel. Valituks osutus see meetod, kuna küsitluse abil on rohkemate andmete kogumine mõistlikum kui näiteks intervjuude puhul. Interneti teel saab seda jagada kiiremini ja rohkemate inimesteni. Küsitluses on kasutatud enamasti kinniseid küsimusi, kuid olemas on ka poolavatud- ja avatud küsimused.

Magistritöö uuringu läbiviimiseks võeti valimiks Facebook'i Finantsvabaduse grupp, mis on mõeldud kõigile, kellele pakub huvi finantsvabaduse saavutamine ja investeerimine. Grupp osutus valituks seetõttu, et seal on palju investeerimisega tegelevaid inimesi, kellelt küsitluse tarbeks vajalikke vastuseid saada. Õunapuu (2013: 143-144) järgi on tegemist sihipärase ehk ettekavatsetud valimiga, mis tähendab, et kogu investorite arvust püütakse leida kõige tüüpilisemad esindajad. Ent autorile teadaolevalt võivad mõned vastajad olla tekkinud ka lumepallivalimi abil, kui grupis olnud liige jagas ankeetküsitlust ka väljapoole gruppi enda investorist sõbrale.

Esialgu koostati ankeetküsitlus, mida testiti viie tutvusringkonnas oleva investori peal, et saada teada, kas ja milline osa vajaks veel täiendamist või korrigeerimist, et saaks ankeetküsitlusest maksimaalse tulemuse. Seejärel vaadati tulemusi ning nende põhjal arutati, kas küsimused olid kõigile üheselt arusaadavad. Selle abil parendati vead, et saaks ankeetküsitluse suuremale hulgale vastajatele täitmiseks esitada.

Lisas 1 olevat ankeetküsitlust jagati eelnevalt mainitud Finantsvabaduse grupis. Grupp osutus valituks seetõttu, kuna seal olevad inimesed on huvitatud finantsvabaduse saavutamisest ning investeerimine on nende jaoks alati päevakohane teema. Antud valimi ohuks oli, et kuigi liikmeid on grupis palju (ca 24 000), siis kindlasti 100% kõik ei ole investeerimisega tegelemisega alustanudki, vaid on lihtsalt „uudishimuliku kõrvaltvaataja“ rollis. Küsitlus viidi läbi ajaperioodil 17.04.2020-19.04.2020 Facebook’i grupis Finantsvabadus. Vastata oli võimalik ainult internetis. Ankeetküsitlus oli avatud kõigile Finantsvabaduse grupis olijatele. Ainsaks vastamise eelduseks oli, et vastaja tegeleb investeerimisega. Kuna Charness ja Gneezy (2007: 3) koostatud uuring oli läbi viidud 177 vastaja abil ning Hemrajani ja Sharma (2020: 38) poolt läbi viidud uuring 219 vastaja põhjal, siis käesoleva ankeetküsitluse eeldatavaks esinduslikuks valimiks määrati algselt vähemalt 200 vastajat. See täitus kiiresti ning lõpptulemusena jäi vastajate arvuks 310. Lisaküsimusi vastajate poolt ei esitatud, mille põhjal võib järeldada, et ankeetküsitlus oli piisavalt selgelt ja üheselt mõistetavalt koostatud.

Andmeid analüüsiti kvalitatiivse sisuanalüüsi abil ning kvantitatiivseid andmeid Microsoft Exceli abil. Tulemuste põhjal tehakse järeldused, milline on Eesti mees- ja naisinvestori erinevused nende eelistustes ja käitumises ning kas see sarnaneb eelnevalt teoorias leitud.

Küsitlus on jaotatud kolmeks osaks. Esimeses küsimuste osas soovitakse teada investori mineviku kohta ehk investeerimisega alustamise tausta. Sinna kuuluvad küsimused, kus uuritakse investeerimisega alustamise vanust, aastat, esimest investeerimisvalikut ning selle suurusjärku ning seda, et mis üldse ajendas investeerimismaailma sisenema.

Teine osa on koostatud vastajate praeguse olukorra kohta. Soovitakse teada, kui kõrgelt hindavad investorid oma finantsteadmisi, milliseid investeerimisvorme eelistatakse ning mis põhjusel. Küsimusi on ka enda riskitaluvuse hindamise kohta ning paar situatsioonküsimust, mille abil saab samuti investori riskitaluvust ja emotsionaalsust hinnata. Uuritakse ka praeguse investeerimisportfelli suurust, et mõista, millisele tasemele on vastajad oma investeerimisega jõudnud. Kaks küsimust on koostatud ka kumulatiivse perspektiiviteooria järgi. Mõlema küsimuse valikuvariante oli kaks, mille mõlema kombineeritud väärtus oli kalkuleeritud sarnaselt, et tunduks esmapilgul vastajale samaväärselt hea võimalus.

Kumulatiivse perspektiiviteooria järgi koostatud ülesanded algavad eelkõige erinevate variantide loomisega, kus kõiki liikmeid vaadeldakse kui üht osa võimaluste rajast, kuhu on

võimalikud variandid järjestatud väiksemast suuremani. Seega kõige väiksem saadav summa (sh kahjum) paigutatakse raja algusesse ning kõige suurem raja lõppu. Keskel asub nullpunkt ning vastavalt sellele asetatakse kahjumid nullpunktist vasakule ning kasumid paremale poole. Iga variandi juures tuleb ära märkida ka selle toimumise tõenäosus. Võimaluste rada esitatakse järgnevalt (Barberis 2013: 174):

$$(x_{-m}, p_{-m}; x_{-m+1}, p_{-m+1}; \dots; x_0, p_0; \dots; x_{n-1}, p_{n-1}; x_n, p_n), \quad (2.1.)$$

kus x – saadav summa;

x_0 – võimaluste raja nullpunkt;

p – toimumise tõenäosus.

Kui väärtused on asetatud kasvavasse järjekorda, siis tuleb leida kumulatiivse perspektiiviteooria väärtusfunktsiooni väärtus, mis kujutatakse järgnevalt (Tversky, Kahneman 1992: 309):

$$v(x) = \begin{cases} x^\alpha, & x \geq 0 \\ -\lambda(-x)^\beta, & x < 0 \end{cases}, \quad (2.2)$$

kus $v(x)$ – väärtusfunktsiooni väärtus

x – saadav summa;

λ – ettenähtud väärtus 2,25;

α, β – ettenähtud väärtus 0,88.

Seejärel tuleb leida tõenäosuse kaalumise funktsiooni suurus, mis avaldub kahjumi (w^-) või kasumi (w^+) korral järgnevalt (*Ibid.* 1992: 309):

$$w^-(p) = p^\delta / (p^\delta + (1-p)^\beta)^{1/\beta}, \quad (2.3)$$

$$w^+(p) = p^\gamma / (p^\gamma + (1-p)^\gamma)^{1/\gamma}, \quad (2.4)$$

kus w – kaalumise funktsiooni väärtus;

p – toimumise tõenäosus;

δ – etteantud kindel väärtus 0,69;

γ – etteantud kindel väärtus 0,61.

Enne kumulatiivse perspektiiviteooria kombineeritud väärtuse leidmist, tuleb arvestada, et otsuste kaalud ilmnevad kahjumi (π_1^-) või kasumi (π_n^+) korral järgmisel kujul (Fennema, Wakker 1997: 55):

$$\pi_1^- = w^-(p_1) , \quad (2.5)$$

$$\pi_n^+ = w^+(p_n) , \quad (2.6)$$

kus π_1^- - otsuste kaal kahjumi korral;

π_n^+ - otsuste kaal kasumi korral;

w – kaalumise funktsiooni väärtus;

p – toimumise tõenäosus.

Eelnevalt leitud väärtuseid tuleb kasutada kumulatiivse perspektiiviteooria valemis, et leida selle alusel koostatud valikuvariantide kombineeritud väärtus (*Ibid.*):

$$\sum_{i=1}^k \pi_i^- v(x_i) + \sum_{i=k+1}^n \pi_i + v(x_i), \quad (2.7)$$

kus $v(x)$ – väärtusfunktsiooni väärtus

π_1^- - otsuste kaal kahjumi korral;

π_n^+ - otsuste kaal kasumi korral;

i – järjekorra number;

k – keskpunkt;

n – võimaluste raja viimane ehk suurima väärtusega liige.

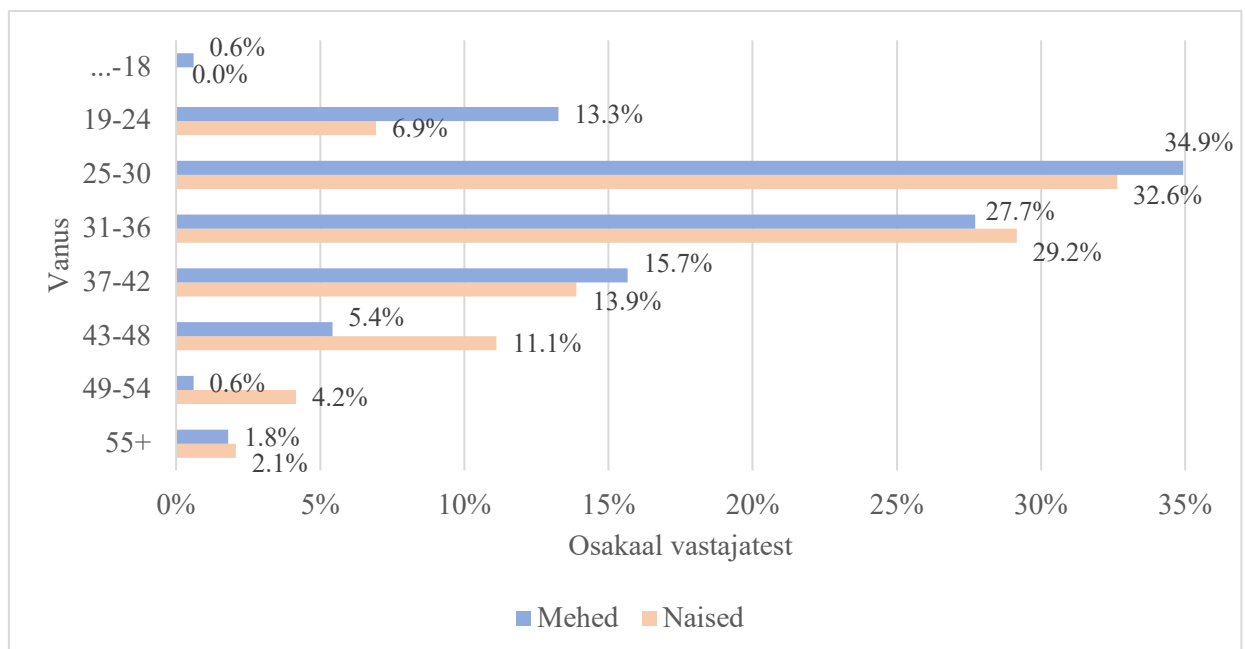
Kolmas küsimuste plokk on orienteeritud tulevikku. Esialgu soovib autor teada, et mida investorid arvavad, kui mitme aasta pärast läheb neil vaja oma investeeringutesse paigutatud

raha. Uuritakse ka oodatava keskmise tootluse kohta ning investeerimisest loobumise kohta. Antud küsimused on samuti seotud eelnevalt leitud teooriaga, kus väideti, et mehed on oma investeeringute suhtes palju enesekindlamad kui naised. Nende küsimuste abil saab näha, kas käesoleva ankeetküsitluse vastajad jagunevad sooliselt samamoodi.

Ankeetküsitlus lõpeb vastaja profiili välja selgitamisega. Esimene ja käesoleva töö raames kõige olulisem on teada saada vastaja sugu, et saaks ankeetküsitluse vastuste põhjal leida, kas ja kui palju erineb meeste ja naiste finantskäitumine. Järgmistena on uuritud vanust, haridustaset, perekonnaseisu ja elukohta. Viimase taustteadmisenä soovitakse teada, kas investor on käinud investeerimisalasel koolitusel või mitte. Selle põhjal saab teha järeldusi, kas tegelikud investorid on ise ka koolitustel käinud ning peavad seda vajalikuks või toetutakse enamasti iseenda leitud teadmistele.

2.2. Valimi tutvustus

Ankeetküsitlusele vastas 166 meest ehk 53,5% vastanutest ja naisi 144 ehk 46,5%. Joonisel 2 on näha käesoleva ankeetküsitlusele vastanute jaotus.

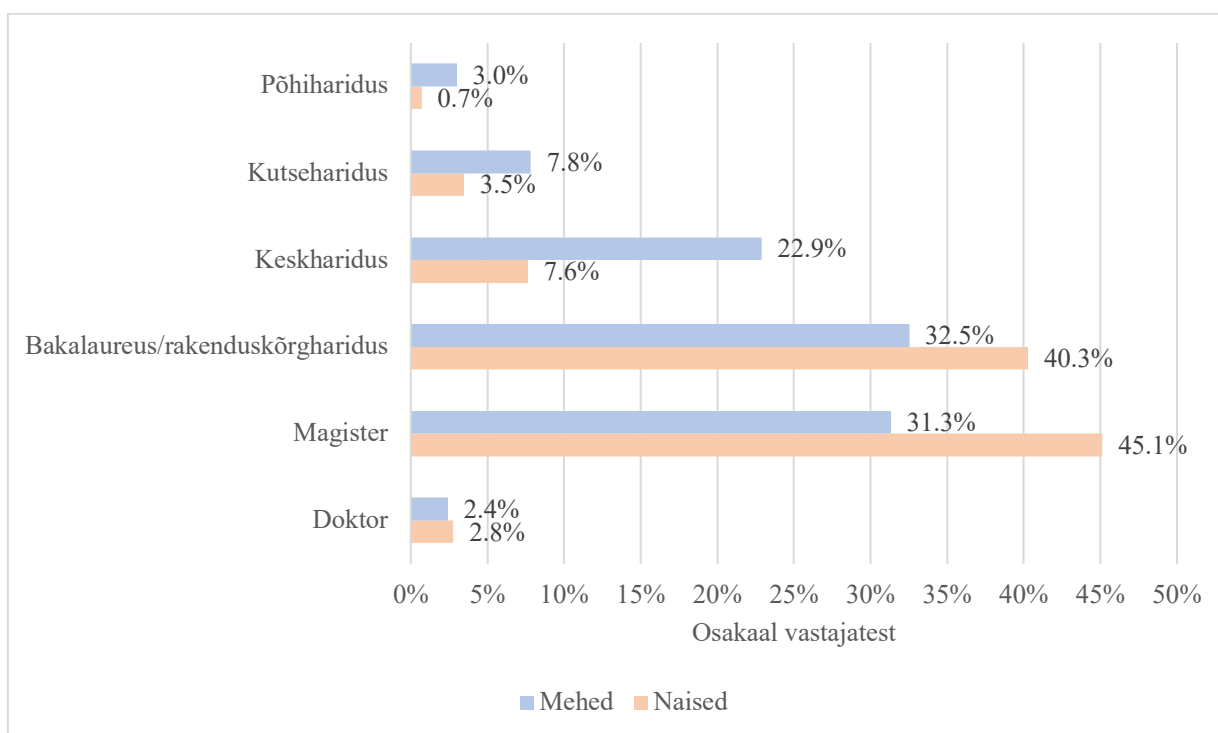


Joonis 2. Ankeetküsitluses vastanute vanuseline jaotus soo järgi (protsentides) Allikas: autori koostatud.

Mehed ja naised on vanuse poolest jaotunud suhteliselt võrdselt. Kõige rohkem vastajaid olid vanuserühmas 25-30 ning vähim kuni 18 aastaste seas, kus oli ainult üks meessoost vastaja.

Samuti ei esinenud märkimisväärsed erinevusi sugude vahel nende perekonnaseisus. Seega vastajad jaotusid perekonnaseisu suhtes järgmiselt: 45,5% vabaabielus, 31,0% vallalised ning 23,5% abielus. 61,3%-l vastajatest pole ühtegi alaealist last. Väike erinevus siin meeste ja naiste vahel siiski esineb. Naisi, kel lapsi pole, oli 58,3% ning mehi 63,9%.

Haridustaseme lõikes on märgata mõningaid erisusi soolise jaotuse vahel. Naissoost vastajate seas oli kõrgharidusega 88,2%, meesvastajate seas aga 66,3% vastajatest. Suurem erinevus oli ka keskhariduse omandanute vahel, kus keskharidusega naisi oli 7,6%, aga meesvastajate seas 22,9%. Haridustaseme jaotust illustreerib järgnev joonis 3.



Joonis 3. Ankeetküsitluses osalenute haridustase soolise jaotuse järgi (protsentides). Allikas: autori koostatud.

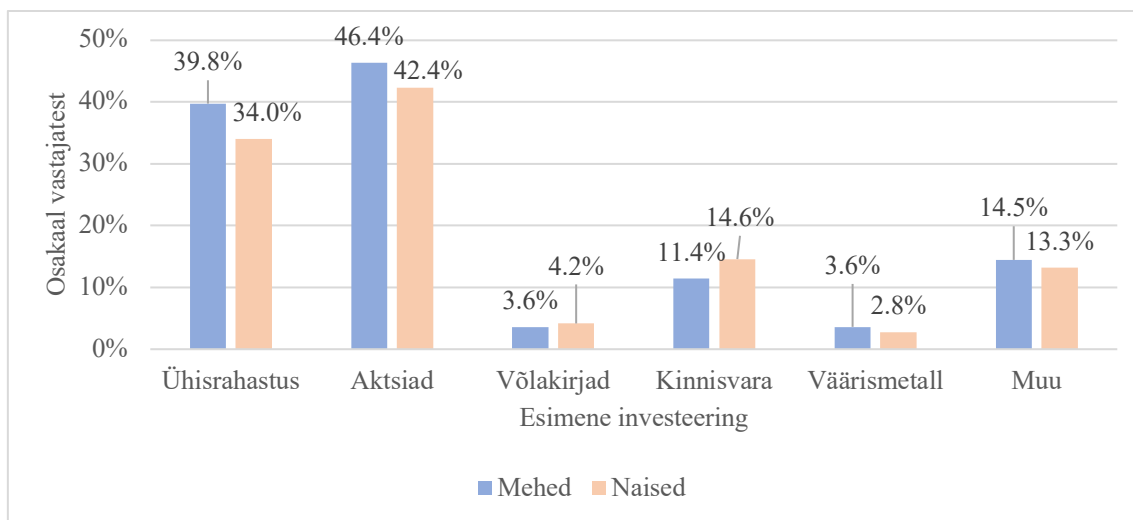
Kokku oli 73,2% vastajaid, kelle haridus ei olnud seotud majandus- või finantsvaldkonnaga. Kui vaadata ja võrrelda vastajate protsentuaalsust sooliselt, siis suuremalt jaolt olid naised need, kelle haridus oli sellega seotud. Ehk 34,7% naisvastanutest ja 19,9% meesvastanutest omasid haridust, mis on seotud majandus- või finantsvaldkonnaga. Siit võib järeldada, et tegelikkuses pole investeerimisel ja majandusliku taustaga haridusel seost. Valdav osa ehk

198 vastajat (63,9%) märkis, et elavad Harjumaal. Sellele järgnes Tartumaa 16,8%-ga. Mõned vastajad olid ka välismaalt, näiteks Soomest, Taanist ja Austraaliast.

2.3. Investorite investeerimistegevuse algus

Ankeetküsitluse esimene osa oli suunatud investori minevikku, kus sooviti teada, kui vanalt investor alustas oma investeerimistegevusega ning mis aastal see oli. Kõige rohkem alustati investeerimisega vanuses 19-24 ja 25-30, kus vastav %-line jaotus oli 32,6% ja 33,5% vastajatest. Sooliselt siin protsentuaalselt märgatavaid erinevusi polnud. Küll aga jäi vahe silma teistes vanuseklassides. Näiteks olles investeerimisega alustades kuni 18-aastane, oli nii noorelt alustanud vaid üks ehk 0,7% naissoost vastajatest. Samas kui meessoost vastajate puhul oli see 10,2%. Vaadates vanemaid vanuseklasse, siis meeste viimasesse vanuseklassi kuulujad olid vanuses 37-42 ehk 6,0% meesvastanutest. Naissoost vastajatest aga kuulus vastavasse gruppi 11,1% vastanutest. Lisaks kuulus veel 2,1% vanuseklassi 43-48 ning 0,7% mõlemasse viimasesse valikutesse pandud vanuseklassi – 49-54 ning 55+. Investeerimisega alustamise aasta oli mõlema soo puhul protsentuaalselt küllaltki sarnane. 40,3% vastanutest alustasid investeerimisega vahemikus 2017-2019, sellele järgnes 23,5% aastatega 2014-2016 ning 14,5% valikuvariandiga, kus investeerimist alustati enne 2008. aastat. Sel aastal, ehk 2020, on alustanud investeerimist 5,2% ehk 16 vastajat.

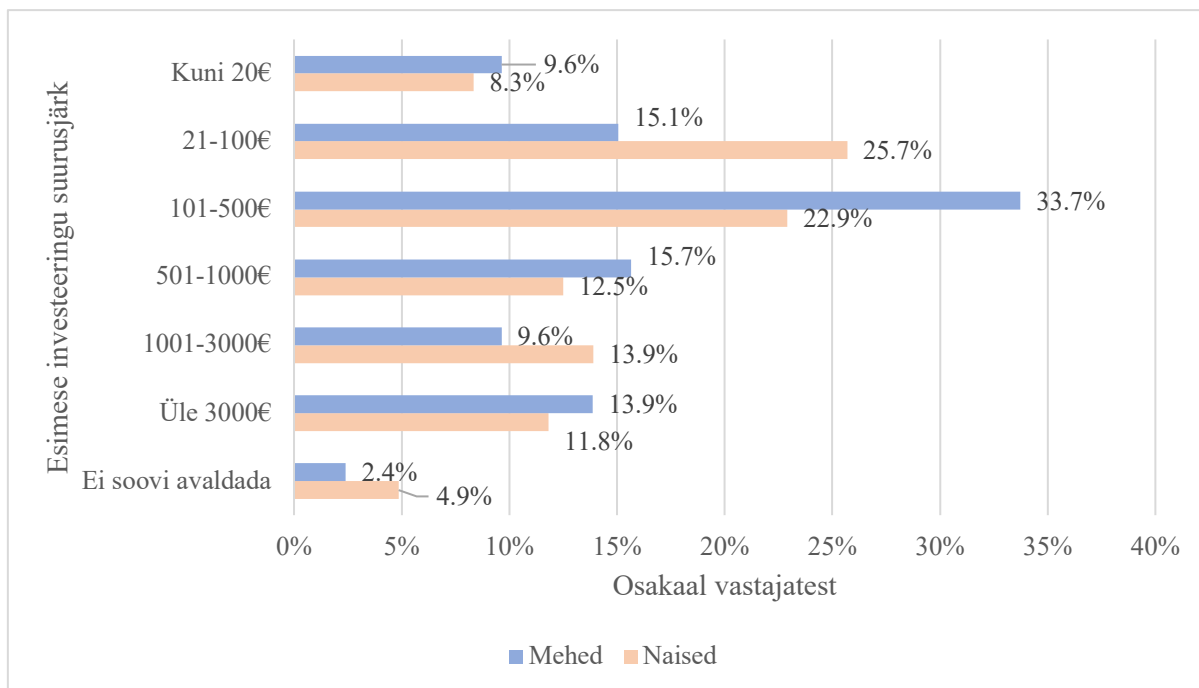
Ka esimese investeeringu valik oli mõlema soo puhul sarnane, mida illustreerib joonis 4.



Joonis 4. Esimese investeeringu valik soolise jaotuse järgi (protsentides). Allikas: autori koostatud.

46,4% meestest ja 42,4% naistest tegid oma esimese investeeringu aktsiatesse. 39,8% meestest ning 34,0% naistest ühisrahastusse ning 11,4% meestest ja 14,6% naistest. Lisaks valikuvariantides olevatele oli vastustes välja toodud esimese investeeringuna ka krüptovaluuta, erinevad fondid, täiendav kogumispension, laenu ja üks vastaja tõi välja EW (Eesti Wabariigi) postmargid ja tsaari hõbemündid. Esimese investeeringu valiku põhjendused aktsiate ja ühisrahastuse suhtes olid väga sarnased, olenemata investeerimisega alustamise aastast või vanusest. Peamiselt toodi välja, et see tundus kõige lihtsam ja kättesaadavam varaklass, kuhu siseneda. Nende kohta olevat ka palju infot, mis tegi turule sisenemise kiirelt arusaadavaks. Mõned varasemad alustajad on märkinud, et aktsiad olid nendele tol ajal teadaolevam variant, kuhu investeeritakse ning eriti lihtsaks tegi paljude jaoks see, et ei pidanud ise konkreetset aktsiat valima. Paar vastajat võrdles aktsiaid ka ühisrahastusega, aga kuna see olevat praegusel hetkel veel liialt reguleerimat, siis tunduvat aktsiad seetõttu kindlam valik. Olulise punktina toodi mõlema puhul (eriti ühisrahastuse puhul) esimeses valiku põhjenduses välja, et sinna saab investeerimist alustada väikeste summadega ning on seega hea koht investeerimismaailma sisenemiseks ning õppimiseks. Esimese investeeringuna tehtud kinnisvara põhjendusteks toodi välja selle lihtsus füüsilise ja „reaalselt katsutava“ vara näol. Seega pidasid vastajad seda kõige kindlamaks investeerimisvõimaluseks. Mõni tõi ka välja, et kinnisvarasse investeerimine algaski tema jaoks kodu ostust, mis pani aluse edasistele investeeringutele. Lisaks eelnevalt välja toodule jäi silma ka põhjendusena, et esmane investeerimisvalik tehti kellegi lähedase soovitusel.

Esimese investeeringu suurusjärgu suhtes on näha, et mehed on investeerimisturule sisenenud julgemalt. Kui 33,7% meesvastajate esimene investeeringu summa oli vahemikus 101-500€ ja sellele järgnes 15,7% investeeringuga 501-1000€, siis naistel jagunesid valikud võrdsemalt. 25,7% naistest tegi oma esimese investeeringu suurusjärgus 21-100€ ning 22,9% vahemikus 101-500€. Mõlema vanusegrupi puhul alustati kõige vähem kuni 20€ investeeringuga. Järgmisel leheküljel oleval joonisel 5 on näha vastajate sooline jaotus esimese investeeringu suuruse lõikes.

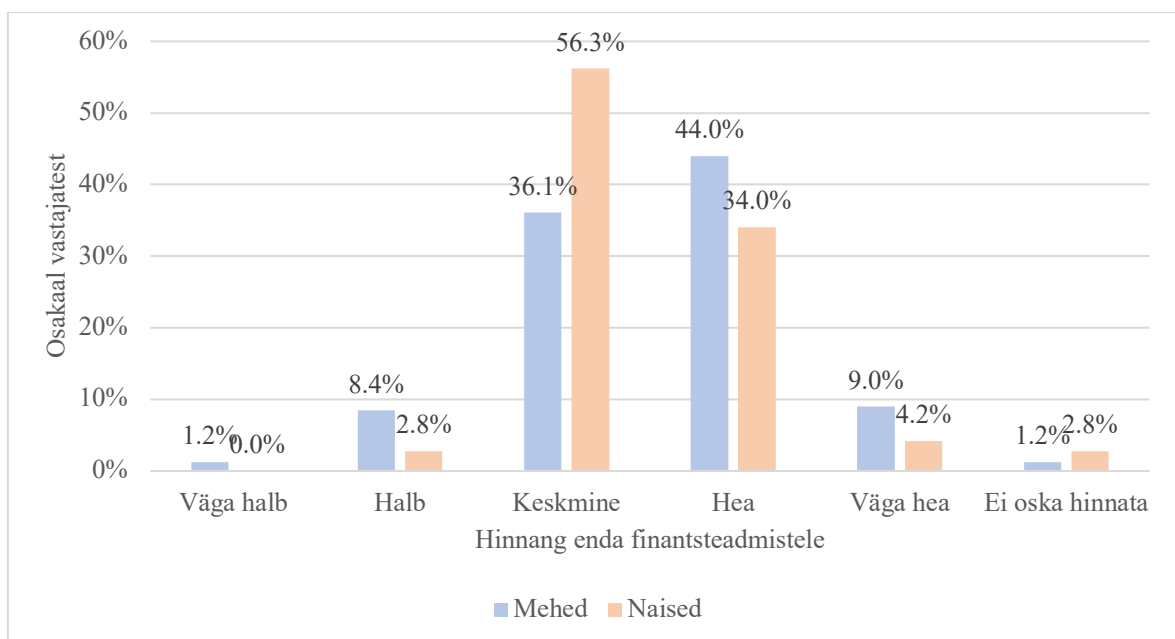


Joonis 5. Ankeetküsitluses vastanute esimese investeeringu suurusjärg (protsentides). Allikas: autori koostatud.

Mineviku ploki lõpetas küsimus, kus uuriti, mis ajendas vastajaid investeerimismaailma sisenema. Valdav enamus põhjendas seda sooviga, et tulevik oleks kindlam ning ei peaks nii palju tööd tegema. Tahetakse säilitada raha väärtus, et inflatsioon seda „ära ei sööks“. Toodi välja, et kaheldakse Eesti pensionisüsteemi usaldusväärsuses ja toimivuses sel ajal, kui ise pensioniikka jõutakse. Mitmete jaoks oli oluline tekitada passiivne lisasissetulek investeerimise näol, et kunagi hiljem saavutadagi täielik finantsvabadus. Mainiti, et see on kerge teenimisvõimalus, kui ise piisavalt palju infot läbi töötada ning asjad endale selgeks teha. Veel toodi põhjuseks välja lapsed, kelle nimel oma elujärge parandada ning püüda kindlustada ka nende edasist tulevikku. Üksikud tõid välja ka majanduskallakuga klassis õppimise ning erinevate investeerimisteemaliste raamatute lugemise. Huvitav oli ka ühe noormehe põhjendus, kelle investeerimisega tegelemine sai alguse sõjaväes, kus nad olid oma väikese raamatuklubi teinud. Üks neist oli toonud sinna Kiyosaki (maailmakuulus finantskoolitaja ja investor) raamatud, tänu millele arenes välja nende omavaheline „investeerimisklubi“, kus pakuti välja erinevaid äriideid ja investeerimisplaane ning sõjaväe lõppedes hakati neid plaane järjest täitma. Ka siin küsimuste vastustes oli märgatav hulk investoreid, kelle investeerimismaailma sisenemise ajendiks ja suunajaks olid lähedased (pereking, sõbrad).

2.4. Investorite praegused hinnangud ja eelistused

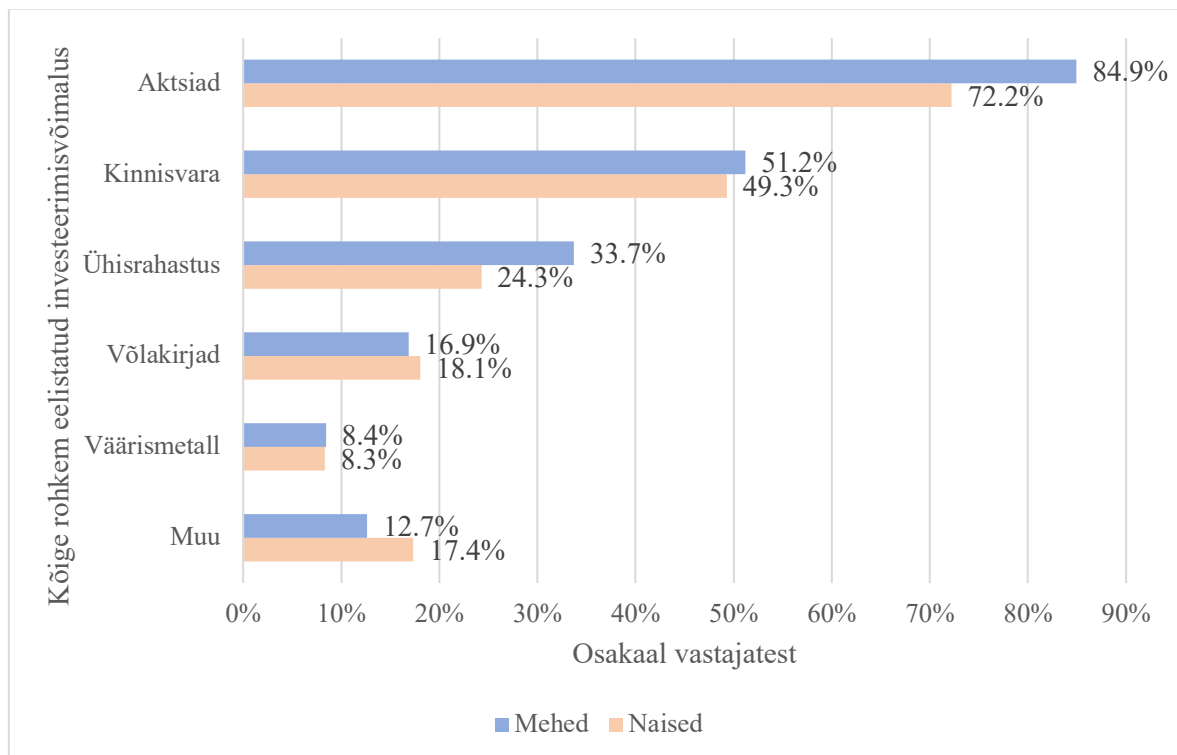
Ankeetküsitluse teise ehk oleviku osa esimeseks küsimuseks oli, et kuidas hindate oma finantsteadmisi. Vastusevariante oli kuus ja need hõlmasid variante väga halvast kuni väga heade teadmiseni. Väga halvaks ja halvaks hindas oma teadmisi 9,6% vastanud meestest ning 2,8% naistest, mis justkui peaks tagasi lükkama teoorias leitu, et mehed hindavad oma teadmisi kõrgemalt kui naised. Ent tulemusi edasi vaadates, siis keskmise hinnangu oma teadmistele on andnud 36,1% meestest ja 56,3% naistest. Heaks ja väga heaks hindavad oma teadmisi 53,0% meessoost vastanutest ja 38,2% naissoost vastanutest. Seega nende näitajate põhjal saab järeldada, et naised hindavad siiski oma teadmisi pigem keskpäraselt ja veidi halvemaks kui mehed, mida illustreerib joonis 6. Mehed, kes hindasid oma teadmisi halvaks, on enamuses alustanud oma investeeringut suurusjärgus 101-500€ või 501-1000€.



Joonis 6. Hinnang enda finantsteadmistele soolise jaotuse järgi (protsentides). Allikas: autori koostatud.

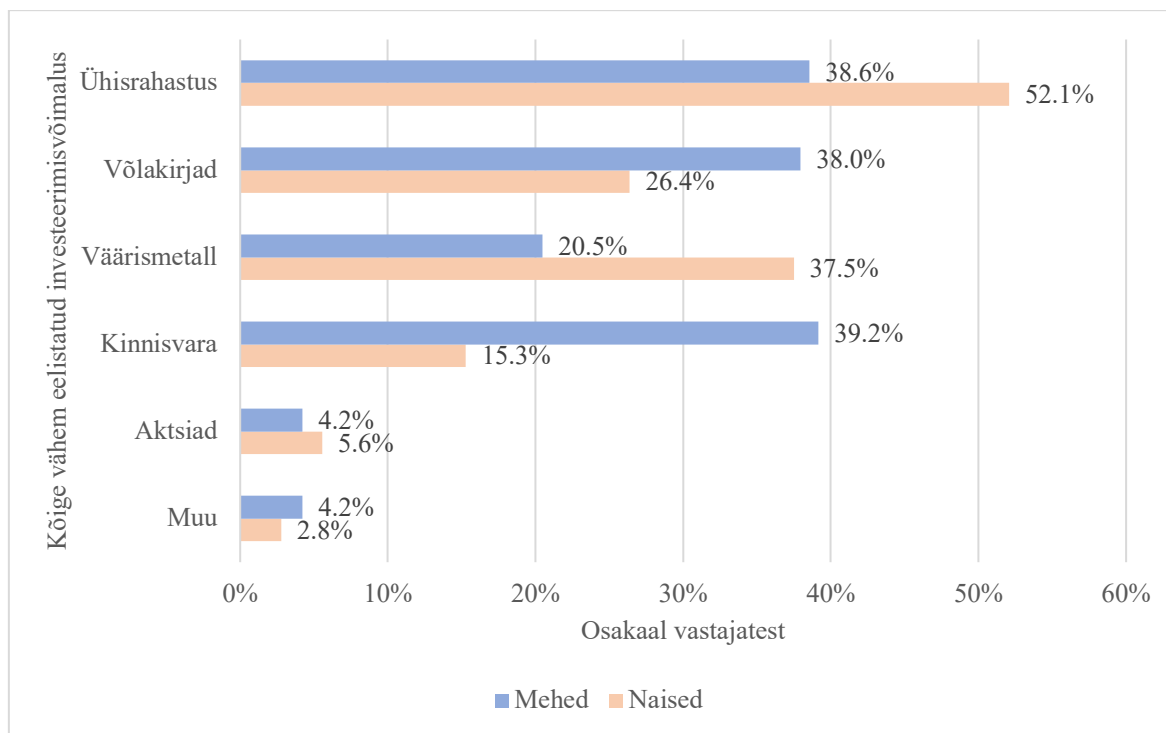
Järgnevalt uuriti, kuhu praegusel ajahetkel kõige tõenäolisemalt investeeritakse (jättes kõrvale koroonaviirusest tingitud eriolukorra). Valida sai ka mitu varianti. Vastajate esimeseks investeerimisvõimaluse eelistuseks olid valdaval osal aktsiad, mida eelistas 84,9% meestest ja 72,2% naistest. Teiseks eelistuseks on kinnisvara, mida valis 51,2% meestest ja 49,3% naistest. Pakutud variantidest oli kõige vähem eelistatum väärismetall, kuhu investeeriks ainult 8,4% meestest ja 8,3% naistest. Lisaks valikuvariantides olevatele

võimalustele toodi eelistustena välja veel ka idufirmad, täiendav kogumispension ning oluliseks peeti ka enda haridusse ja ettevõttesse investeerimist. Vastajad ise on põhjendanud investeerimisvaliku eelistusi väga sarnaselt võrreldes eelpool toodud küsimusega, kus oli vaja põhjendada oma esimese investeerimisotsuse valikut. Ehk aktsiaid eelistatakse selle tõttu, et neid on lihtne osta (sõltumata summa suurusest, nagu ka ühisrahastuse puhul) ja teatud tuttavad ettevõtted pakuvad eriti huvi ning on usaldusväärsed, kuna börsil noteerimiseks peab firma vastama teatud tingimustele. Lisaks on mitmed eraldi välja toonud LHV kasvukonto, mille abil on aktsiatesse investeerimine eriti lihtsaks tehtud. Oluliseks peeti ka riskide hajutamist, mis aktsiate puhul on väiksemate summade abil teostatavam kui näiteks kinnisvara puhul. Oli ka vastajaid, kes praegu eelistas aktsiaid, aga põhjendusena lisas, et suurema kapitali olemasolu korral eelistaks siiski kinnisvara. Seda eelistati, kuna see on füüsiliselt olemas ning on stabiilsem portfelli. Isegi kui kinnisvara väärtus vahest langeb, siis füüsiline vara ei kao kuskile, mistõttu saab seda ka edasi pärandada. Väärismetalli eelistajate põhjused olid sarnased kinnisvara omadega – füüsiline vara ning väärtus üldiselt päeva pealt ei muutu, vaid pigem ajas kasvab. Eelnevaid vastuseid illustreerib joonis 7.



Joonis 7. Praeguse ajahetke kõige rohkem eelistatuid investeerimisvorm soolise jaotuse järgi (protsentides). Allikas: autori koostatud.

Kõige vähemtõenäolisemalt investeeritakse ühisrahastusse (38,6% meestest ja 52,1% naistest), võlakirjadesse (38,0% meestest ja 26,4% naistest) ja väärismetalli (20,5% meestest ja 37,5% naistest). Lisaks etteantud variantidele toodi välja veel krüptoraha ning üks vastaja ka maa, metsa ja kunsti. Eelnevaid vastuseid illustreerib järgnev joonis 8.



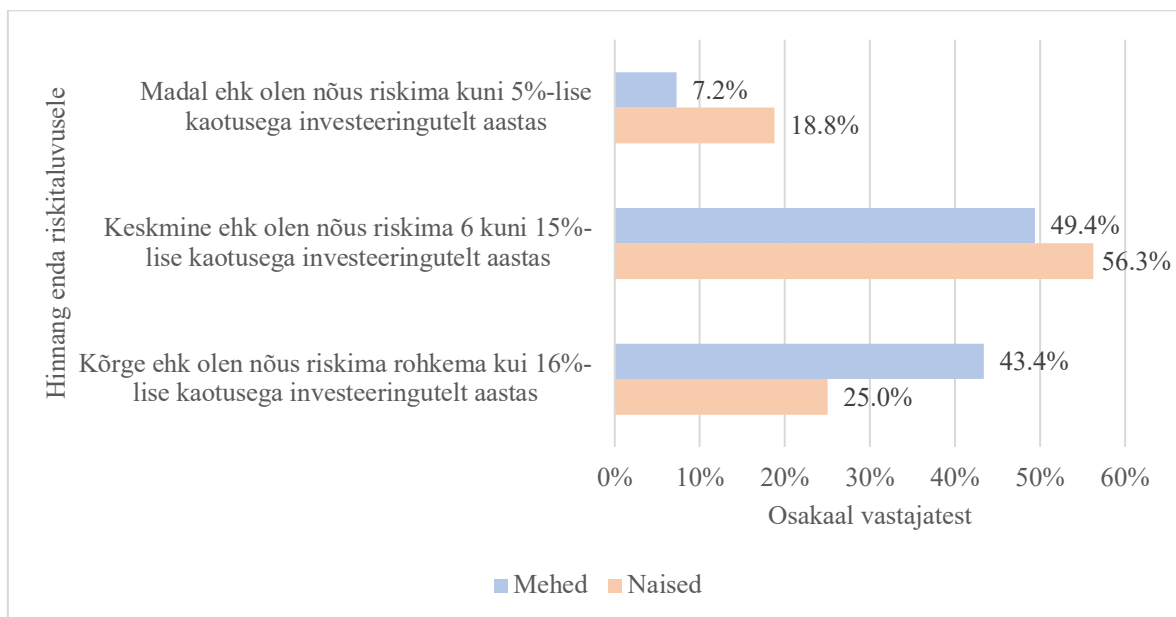
Joonis 8. Praeguse ajahetke kõige vähem eelistatuid investeerimisvormi soolise jaotuse järgi (protsentides). Allikas: autori koostatud.

Ühisrahastuse mitte-eelistamise põhjusteks toodi enamasti välja, et see on ebakindel, ei tekita usaldust ja on liialt suure riskiga. Lisaks ebalikviidne ja aeganõudev ning vastajatel on sellega ka negatiivne kogemus. Võlakirjade suhtes oli valdaval osal üks ja sama põhjendus – ei ole teemaga kursis. Üks vastaja tõi võlakirjade puhul välja ka keerulise tuludeklaratsiooni täitmise. Need, kes kinnisvara ei eelistanud, tõid põhjuseks selle, et see nõuab palju kapitali, mida peab liiga pikalt koguma ning hajutada on keerulisem, kuna nõuab rohkem kapitali. Välja toodi ka, et näiteks võrreldes aktsiatega, on kinnisvara justkui igavam varaklass, kuna puudub igapäevane põnevus turul toimuva suhtes. Ent teisalt just need, kes aktsiaid ei eelistanud, tõid miinusena välja, et aktsiaturud on liialt kõikumad.

Portfelli hajutamise suhtes olid nii mehed kui naised samal arvamusel. 80,3% ehk 249 vastaja jaoks on oluline portfelli hajutamine erinevatesse investeerimisvormidesse. 14,2% ehk 44 vastaja jaoks ei ole see oluline. Ent investeerimise peamise eesmärgi suhtes esineb

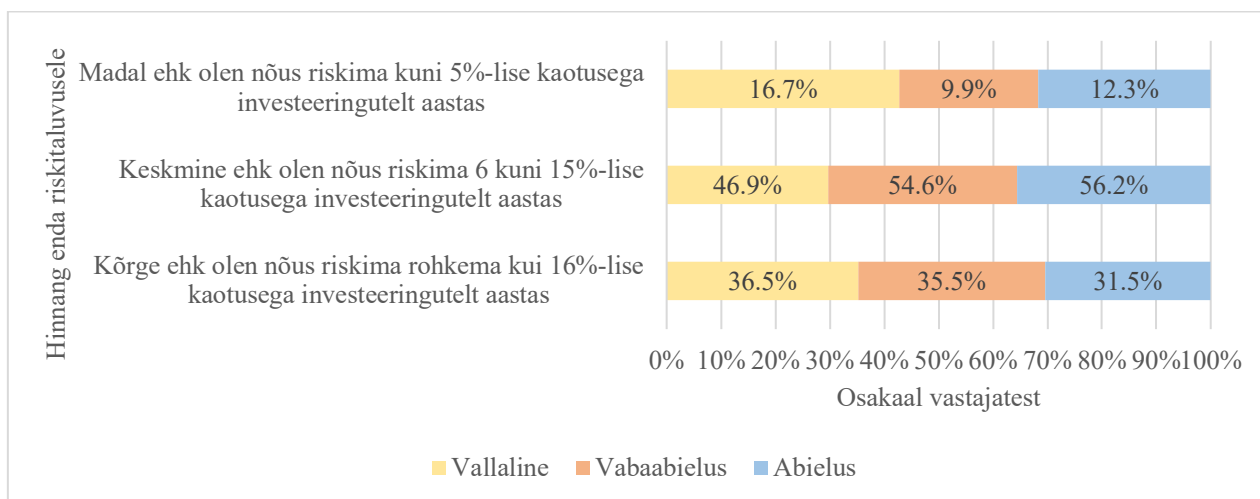
sooliselt mõningaid erisusi. Kui esikohal oleva vastuse suhtes protsentuaalset erinevust polnud (68,7% meestest ja 67,4% naistest) ehk enamus vastajate eesmärk on suurendada portfelli väärtust ja mõista, et see võib sisaldada ka kaotusi, siis järgnevate vastuste suhtes olid soolised eelistused erinevad. Naiste järgmine vastusevariant, 16,7% naistest, oli, et teenida veidi rohkem kui inflatsioon „ära sööb“, võttes madalama tasemega riske (sama vastas 4,8% meestest). Ent meeste teine populaarseim variant oli 23,5%-ga väljatoodutest kõige „riskantsem“ ehk maksimeerida portfelli väärtust ja olla valmis võtma kõrgemaid riske selle saavutamiseks (sama vastas 10,4% naistest). Vastusevariandi „muu“ alla lisas paar inimest veel, et soov on saada sissetulek, mis kataks igapäevased kulud, kasvatada endale lisa-pensionisammas ning võimalusel ka varajane finantsvabadus.

Teoorias leiti, et mehed on valmis suuremat riski vastu võtma kui naised. Järgnevalt küsitigi, et kui kõrgeks hindavad vastajad enda riskitaluvust. Kui mõlema soo esindajate esimene vastus oli, et keskmiseks ehk ollakse nõus riskima 6% kuni 15%-lise kaotusega investeeringutelt aastas, mida vastas 56,3% naistest ja 49,4% meestest, siis järgnevates äärmuslikemates valikutes olid erisused märgatavad. 43,4% meestest pidasid oma riskitaluvust kõrgeks ehk ollakse nõus riskima rohkema kui 16%-lise kaotusega aastas, samas kui naistest vastas sama ainult 25,0%. Kõige madalamat riskitaluvust ehk ollakse nõus riskima kuni 5%-lise kaotusega investeeringutelt aastas, hindasid enda puhul 18,8% naistest ja 7,2% meestest. Hinnangut riskitaluvusele illustreerib järgnev joonis 9.



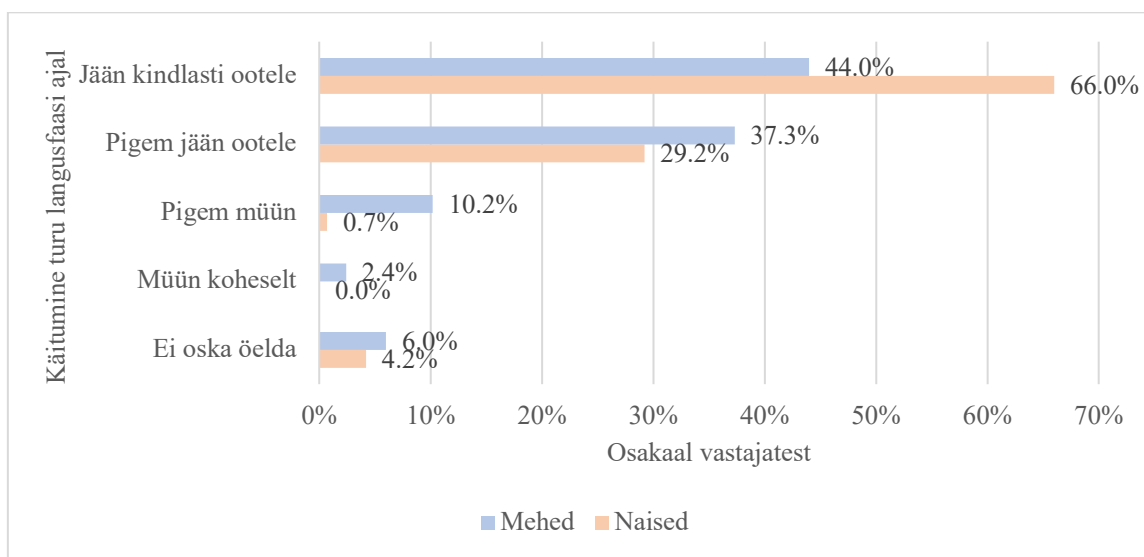
Joonis 9. Hinnang enda riskitaluvusele soolise jaotuse järgi (protsentides). Allikas: autori koostatud.

Teoorias leiti seos riskitaluvuse ja perekonnaseisu vahel ehk et abielus inimesed on riskikartlikumad kui vallalised. Kui vaadata järgmise joonise 10 tulemusi, siis selle põhjal see väide paika ei pea. Kõikide riskitaluvuste tasemete puhul on perekonnaseisu jaotused küllaltki võrdselt jaotunud. Ankeetküsitluse vastajad, kes valisid madala riskitaluvuse, jaotusid perekonnaseisu põhjal järgmiselt – 16,7% vallalised, 9,9% vabaabielus ning 12,3% abielus. Keskmise riskitaluvuse valinud vastajatest olid aga 46,9% vallalised, 54,6% vabaabielus ja 56,2% abielus. Kõrge riskitaluvuse valinud, ehk kus peaks olema teooria põhjal kõige vähem abielus inimesi, jaotusid aga 36,5% vallalisteks, 35,5% vabaabielus olevateks ja 31,5% abielus olevateks inimesteks.



Joonis 10. Riskitaluvuse hinnang perekonnaseisu järgi (protsentides). Allikas: autori koostatud.

Eelnevas peatükis leidsid mitmed erinevad autorid, et mehed kauplevad turgudel rohkem kui naised ning müüvad oma investeringuid kiiremini. Seega sai küsitud, et kuidas käitutaks turu langusfaasis – kas müüakse varad koheselt või oodatakse turu taastumist. Kuigi mõlema soo puhul oli kõige populaarsemaks vastuseks variant, et „jään kindlasti ootele“, siis protsendiliselt vaadates oli erinevus olemas. Kui 44,0% meestest vastas, et jäävad kindlasti ootele, siis naissoost vastajate puhul küündis see 66,0%-ni. Järgmine „pigem jään ootele“ varianti eelistasid 37,3% meestest ja 29,2% naistest. Vastusevariandi „pigem müün“ poolt hääletas ainult 0,7% naistest, samas kui meesvastanuid oli 10,2% ning lisaks veel 2,4%, kes müüksid varad koheselt. Järgmisel leheküljel oleval joonisel 11 on näha, kuidas jagunevad meeste ja naiste osakaalud käitumise suhtes turu langusfaasi ajal.



Joonis 11. Käitumine turu langusfaasi ajal soolise jaotuse järgi (protsentides). Allikas: autori koostatud.

Tuues välja meeste suurema emotsionaalsuse, mida teoorias käsitleti, siis käesoleva ankeetküsitluse tulemuste põhjal võib seda ka väita. Küsimusele, et mis tekitab rohkem emotsiooni, kas 15%-line investeeringu väärtuse langus või samaväärne tõus, siis langus tekitas rohkem emotsiooni 29,5%-l meesvastajatest ning tõus 32,5%-l. Ehk kokku 62,0% meesvastajaid, kelles investeeringute kõikumine erinevat emotsiooni tekitas. Naiste tulemused olid, et langus tekitas rohkem emotsiooni 29,2% vastajatest ning tõus 22,2%. Seega kokku 51,4%-l naisvastajatest tekitas investeeringu väärtuse muutus neutraalsest erinevat emotsiooni. Vaadates vastuste jaotust ilma soolise filtrita, siis vastas 31,0%, et väärtuse kasv tekitab tugevamaid emotsioone kui langus, mille poolt hääletas 26,1%. Samaväärset emotsiooni tunneksid 29,7% vastanutest.

Lisaks vastajate enda hinnangule riskitaluvuse ja emotsioonide suhtes, koostati ka kaks küsimust lähtuvalt perspektiiviteooriast, mis näitab vastaja tundlikkust tootluse suhtes läbi kahe investeerimisalternatiivi. Kombineeritud väärtus on mõlema võimaluse puhul sarnase väärtusega, aga valik näitab ära investori riskitaluvuse. Esimeseks investeerimisvõimaluseks oli, et 100%-lise tõenäosusega teenib investeering vähemalt 1500 eurot. Teiseks, et 50%-lise tõenäosusega teenib investeering vähemalt 3900 eurot ning 50%-lise tõenäosusega ei teeni mitte midagi. Esimene võimalus tagaks seega kindla tulu saamise ning teine eeldab investori suuremat riski, et teenida esimesest variandist rohkem tulu. Perspektiiviteooria järgi valivad enamasti inimesi variandi, mis tagab kindla kasumi. Soolise jaotuse järgi olid vastused väga

sarnased. Esimese investeerimisvõimaluse valisid nii 58,4% meestes kui ka 58,3% naistest. Teise investeerimisvõimaluse valisid 36,1% meestest ja 33,3% naistest. See tähendab, et esimese variandi valinud on pigem riskikartlikumad ning teise variandi valinud riskijulgemad. Tabelis 2 on näha ankeetküsitluse teise osa küsimuse 11 põhjal selle kombineeritud väärtused.

Tabel 2. Kumulatiivse perspektiiviteooria abil leitud kombineeritud väärtused

Investeerimis-võimalused	Oodatav kasum, €	Oodatava kasumi tõenäosus	Oodatav kahjum, €	Oodatava kahjumi tõenäosus	Kombineeritud väärtus
Investeerimisvõimalus 1	1500	100%			623,68
Investeerimisvõimalus 2	3900	50%	0	50%	608,20

Allikas: autori koostatud.

Teine sarnane kumulatiivse perspektiiviteooria abil koostatud küsimus oli juba veidi keerukam. Esimese investeerimisvõimalusena pakuti 25%-lise tõenäosusega teenida vähemalt 7000 eurot, aga sel juhul on 75%-line tõenäosus kaotada vähemalt 450 eurot. Teine variant oli, et 99%-lise tõenäosusega on võimalus teenida 2250 eurot või 1%-lise tõenäosusega kaotada vähemalt 15 000 eurot. See küsimus võis olla vastajate jaoks natuke eksitav, sest nagu eelnevalt öeldud, siis enamus vastajaid valiks kindlama kasumiga variandi. Antud küsimuse puhul peale vaadates tunduks tõenäosuste järgi kindlam variant olevat teine. Ent kombineeritud väärtuse suhtes oleks teine investeerimisvõimalus olnud isegi riskantsem kui esimene. Selle küsimuse puhul ei olnud vastused soolise jaotuse järgi nii sarnased kui eelmise küsimuse korral. Meestest eelistas 47,6% esimest varianti ja 45,2% teist ehk tulemus on küllaltki võrdne. Ent naiste puhul eelistas esimest varianti 50,0% ja teist varianti 34,0%. Selle põhjal võiks öelda, et mehed on siiski riskijulgemad. Tabelis 3 on näha oleviku osa küsimuse 12 põhjal selle kombineeritud väärtused.

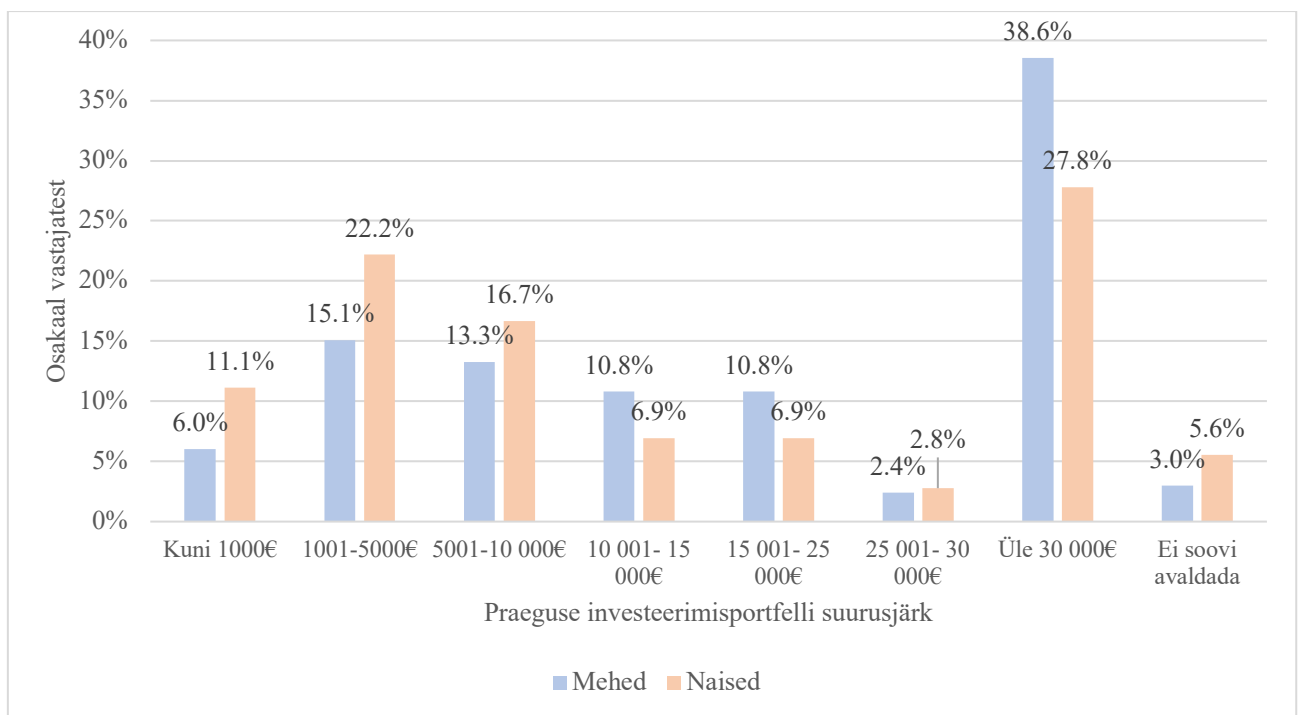
Tabel 3. Kumulatiivse perspektiiviteooria abil leitud kombineeritud väärtused

Investeerimis-võimalused	Oodatav kasum, €	Oodatava kasumi tõenäosus	Oodatav kahjum, €	Oodatava kahjumi tõenäosus	Kombineeritud väärtus
Investeerimisvõimalus 1	7000	25%	450	75%	398,7
Investeerimisvõimalus 2	2250	99%	15 000	1%	389,9

Allikas: autori koostatud.

Sarnast emotsionaalset laadi küsimus oli ka praeguse eriolukorra valguses koostatud, et kas koroonaviirusest tingitud majanduslik eriolukord on muutnud hinnangut enda riskitaluvuse suhtes. 23% meestest vastas, et nad on muutunud riskikartlikumaks ning 21%, et riskijulgemaks. Samade vastusevariantide naiste protsendid jagunesid aga 19% ja 17%. Hinnangu, et „Ei ole muutnud“, valisid 57% naisvastanutest ning 48% meessoost vastajatest. Ent vaadates vastuseid ilma soolise filtrita, siis arvas 52%, et nende hinnangut antud eriolukord ei muuda. 21% on muutunud riskikartlikumaks ning 19% riskijulgemaks.

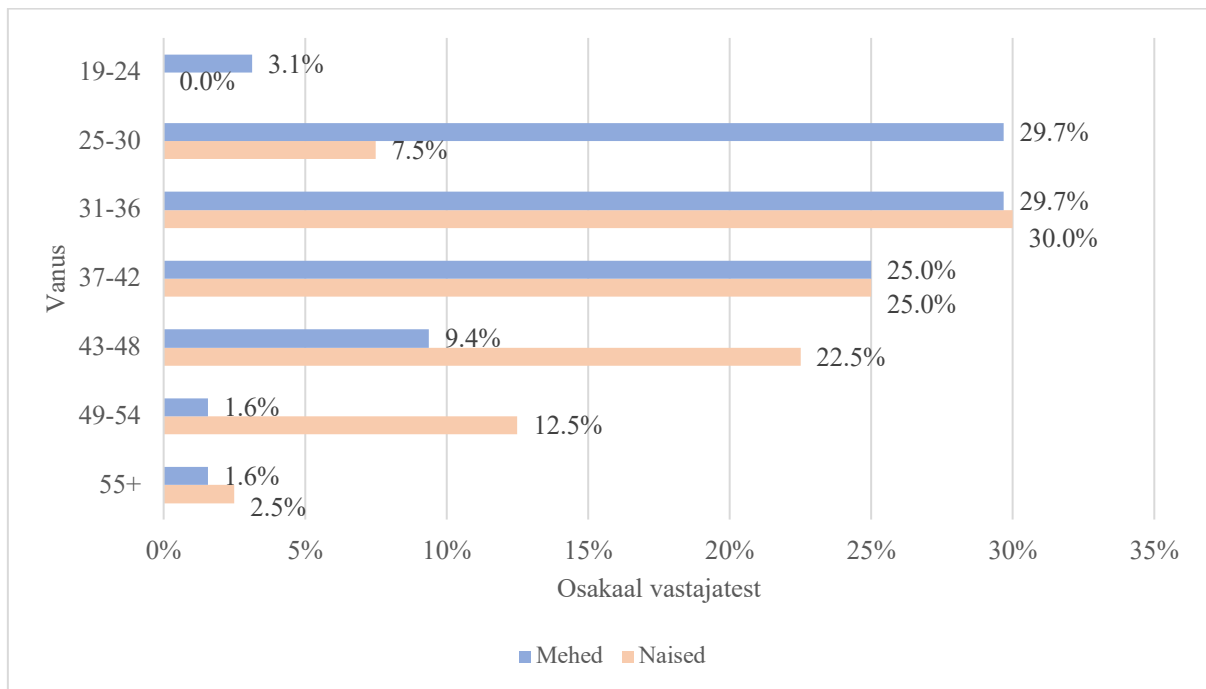
Kõige rohkem mees- ja naisvastajaid määrasid oma praeguse portfelli suurusks üle 30 000€ - 38,6% meestest ja 27,8% naistest. Ka järgmine ja ülejärgmine valik olid määratud mõlemail samamoodi, aga väikese protsendilise erinevusega. 1001-5000€ suurust portfelli omab 15,1% meestest ja 22,2% naistest ning 5001-10 000€ suurust 13,3% meestest ja 16,7% naistest. Portfelli suurusjärke illustreerib allolev joonis 12.



Joonis 12. Ankeetküsitlusele vastajate praegune investeerimisportfelli suurusjärg (protsentides). Allikas: autori koostatud.

Kui vaadata vanuseliselt ainult neid vastajaid, kelle investeerimisportfell on praegu üle 30 000€, siis on näha mõningaid erisusi. Sellises suuruses portfelli omab meestest 29,7% vanuses 25-30 aastat, 29,7% vanuses 31-36 ja 25,0% vanuses 37-42. Vanemad kui 42 on

12,6% meestest. Naiste puhul on aga üle 30 000€ investeerimisportfelli omajatest 30,0% vanuses 31-36 aastat, 25,0% vanuses 37-42 ja 22,5% vanuses 43-48 aastat. 15,0% on vanemad kui 49. Numbrilised näitajad on välja toodud ka alloleval joonisel 13. Lisaks kui vaadata üle 30 000€ investeerimisportfelli omajate investeerimisega alustamise aastat, siis 32,3% neist alustasid vahemikus aastatel 2014-2016. 25,8% alustasid aastatel 2011-2013 ning 22,6% enne 2008. aastat.



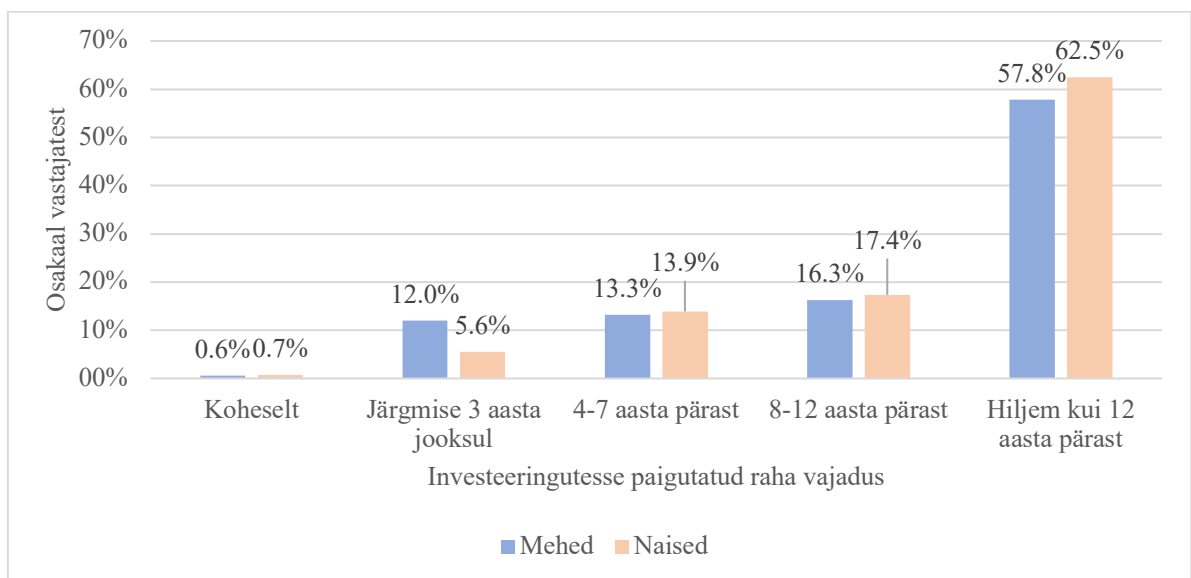
Joonis 13. Sooline ja vanuseline jaotus üle 30 000€ portfelli omajatest (protsentides). Allikas: autori koostatud.

Antud joonise põhjal võib järeldada, et mehed on suutnud veidi varasemas eas luua endale suurema investeerimisportfelli võrreldes naistega. Kui vaadata üle 30 000€ portfelli omajate hinnangut enda riskitaluvusele, siis meestest 56,3% hindas enda riskitaluvust kõrgeks, 39,1% keskmiseks ja 4,7% madalaks. Naistel hindas enda riskitaluvust kõrgeks vaid 32,5%, keskmiseks lausa 60,0% ning madalaks 7,5%.

Kui üle 30 000€ portfelli omavatest meestest vaid 6,2% hindas enda teadmisi väga halvaks (3,1%) ja halvaks (3,1%), siis naistest väga halvaks ei hinnanud keegi ning halvaks vaid 2,5%. Ent vaadates „väga head“ hinnangut teadmistele, mida valis 10,9% meestest ja 5,0% naistest ning „head“, mida valis 57,8% meestest ja 45,0% naistest, siis on ka siin näha, et mehed hindavad enda finantsteadmisi ja riskitaluvust kõrgemalt kui naised.

2.5. Investorite ootused tuleviku suhtes

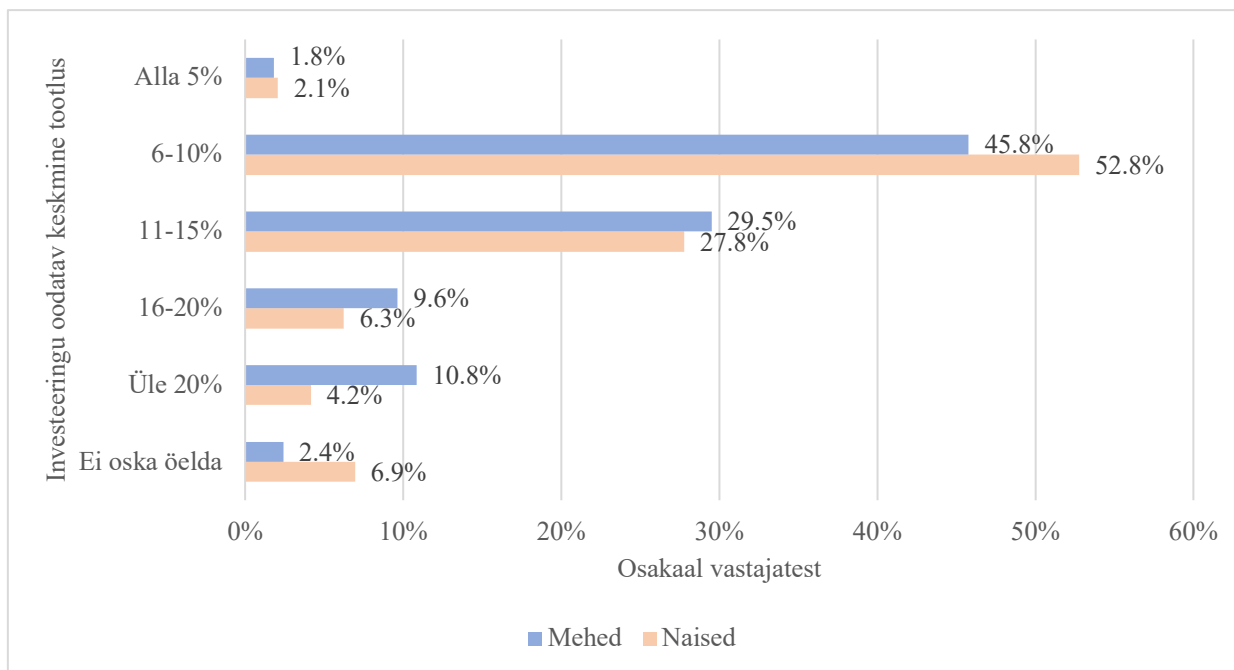
Küsimuste viimane ehk tuleviku osa algas küsimusega investeringutesse paigutatud raha vajaduse kohta. 57,8% meestest ja 62,5% naistest vastas, et neil läheb hiljem kui 12 aasta pärast vaja oma investeringutesse paigutatud raha (vaadates ilma soolise filtrita, siis oli see 60,0% vastajatest). 16,3% meestest ja 17,4% naistest arvas, et see vajadus võib tekkida 8-12 aasta pärast. Arvuliselt natuke suurem erinevus sugude vahel seisnes variandi „järgmise 3 aasta jooksul“ vastuses, mille valis 12,0% meestest ja 5,6% naistest. 0,6% meestest ja 0,7% naistest märkisid, et investeringutesse paigutatud raha läheb vaja kohe. Antud vastuseid illustreerib järgnev joonis 14.



Joonis 14. Ankeetküsitluse vastused soolise jaotuse järgi, kui mitme aasta pärast läheb vaja investeringutesse paigutatud raha (protsentides). Allikas: autori koostatud

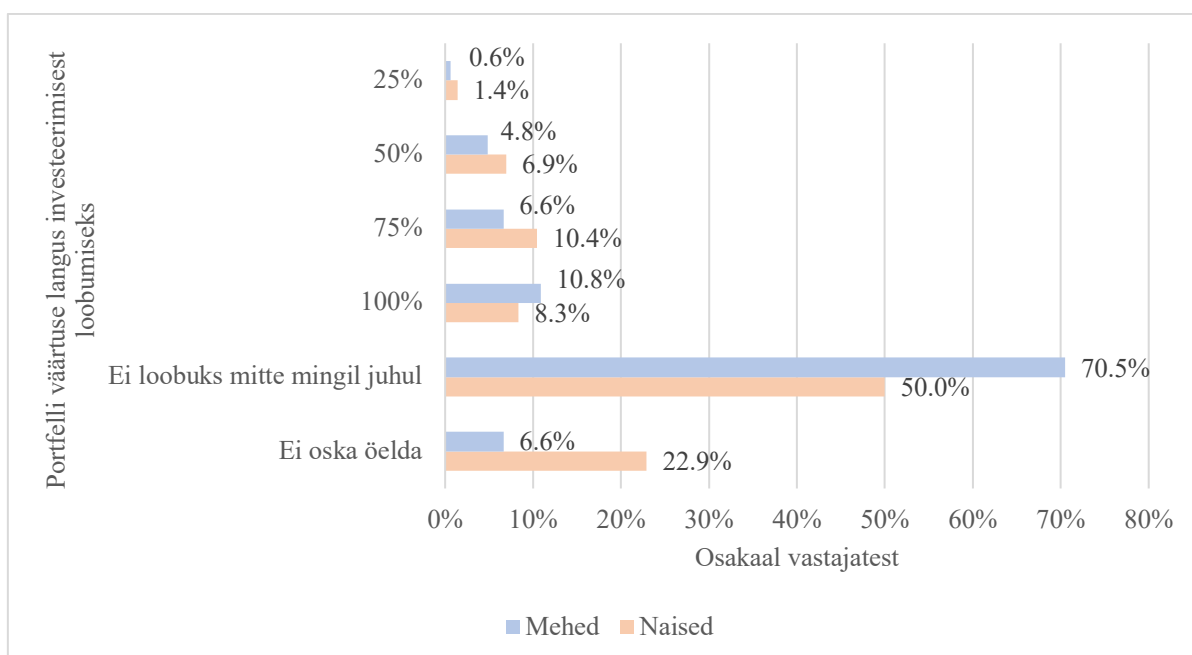
Seejärel sooviti teada, et millist keskmist tootlust investorid oma investeringutelt järgneva viie aasta jooksul ootavad, arvestades oma seniseid tulemusi. Meeste ja naiste oodatav tootluse variant oli sama ehk 6-10%, mida valis 45,8% meestest ja 52,8% naistest. Järgmise valiku, et 11-15% tootlust aastas, valisid 29,5% meestest ja 27,8% naistest. 16-20% ja üle 20% tootlust ootab vastavalt 9,6% ja 10,8% meestest, samas kui naiste osakaal nende variantide puhul on 6,3% ja 4,2%.

Ootused keskmisele tootlusele on soolise jaotuse järgi välja toodud järgmisel lehel oleva joonisel 15.



Joonis 15. Oodatav keskmine tootlus järgnevals aastaks viie aasta jooksul oma investeeringutelt soolise jaotuse järgi (protsentides). Allikas: autori koostatud.

Järgnevale küsimusele, et kui palju peaks portfelli väärtus langema, et kaalutaks loobumist edasisest investeerimisest, vastas enamik, et ei loobukski. Ent ka siin oli näha meeste veidi suuremat enesekindlust. Kui meestest oli 70,5% kindel, et ei loobuks mitte mingil juhul, siis sama vastuse valis 50,0% naistest. Eelnevalt väljatoodud numbreid visualiseerib joonis 16.



Joonis 16. Vastajate hinnang soolise jaotuse järgi portfelli väärtuse langusele, et kaalutaks loobumist edasisest investeerimisest (protsentides). Allikas: autori koostatud.

Ankeetküsitlus lõppes üldandmete osaga, kus viimasena sooviti teada, kas vastaja on investeerimisasalasel koolitusel osalenud. 64,2% koguvastajatest oli ning 35,8% mitte. 89% naistest, kes investeerimisasalasel koolitusel on osalenud, tunnevad, et koolitusel osalemisest on kasu olnud. Mehi, kes samal arvamusel olid, oli 74%. Väljatoodud kasutegurid koolitusel osalemisest on enamusel väga sarnased. Kindlasti eelkõige on ära märgitud uued teadmised ja info, aga oluline roll on olnud ka uutel kontaktidel, kelle investeerimiskoolitustel leida võid. Lisaks annavad koolitused rohkem motivatsiooni ja julgust püüda jõuda veelgi kaugemale. Mitmed on maininud, et kuna ükski koolitus pole 100% samasugune (juba sealsete koolitusel osalejate tõttu, kel on erinevad kogemused), siis igast koolitusest on alati midagi õppida. Need, kelle jaoks koolitustel osalemisest pole kasu olnud, olid enamuses arvamusel, et koolitused on siiski mõeldud algajatele ja nii palju, kui ise osalenud ollakse, siis on jõutud arusaamale, et nad ise teavad rohkemgi kui koolitajad sel konkreetsel koolitusel edasi andnud on.

Investeerimisasalasel koolitusel mitteosalenute vahel soolist erinevust polnud. Peaaegu pooled (mõlemast soost) vastanutest sooviksid tulevikus siiski koolitusel osaleda ja ülejäänud pooled jagunesid vastuste „ei“ ja „ei oska öelda“ vahel. Osaleda soovitakse samadel põhjustel, mis tõid välja need vastajad, kes on koolitustel osalenud ja sellest kasu saanud. Ehk et teadmisi ja motivatsiooni pole kunagi liiga palju. Mitteosalemise põhjusteks toodi, et neile pole sobival ajal koolitusi toimunud või on huvi alles hiljaaegu tekkinud, mistõttu pole jõudnud veel koolituste kohta lähemalt uurida. Need, kes pole osalenud ja kes ei soovi ka tulevikus osaleda, on peamiseks põhjuseks välja toonud, et ei näe koolituse eest tasumist kui investeeringut, kui sama info saab internetist ja raamatutest tasuta kätte. Nad pigem harivad end iseseisvalt.

2.6. Järeldused

Käesoleva ankeetküsitluse vastuste põhjal tehtud järeldused on saadud 310 osalenu vastustest, kellest osales 166 meest ehk 53,5% ja 144 naist ehk 46,5% vastajatest. Kõige rohkem vastajaid oli vanuserühmas 25-30 aastat, mida illustreerib joonis 2. Enamus vastajaid alustas oma investeerimist olles vanusegrupis 19-24 ja 25-30 aastat. Investeerimisturule siseneti kõige rohkem aastatel 2017-2019, tehes oma esimese investeeringu aktsiatesse või ühisrahastusse.

Mõneti võib kinnitada Brecht (2015), Smith (2019) ja Dickason *et al.* (2017: 9554) leitud, et naised lähenevad investeerimisele konservatiivsemalt kui mehed. Antud ankeetküsitluse tulemuste põhjal oli märgata erinevust selles, kui suure algkapitaliga mehed ja naised investeerimisturule sisenesisid. Naised alustasid investeerimist pigem tagasihoidlikuma kapitaliga kui mehed (joonis 5). Kui vaadata ka vastajate praegust investeerimisportfelli (joonis 12) siis on näha, et üldpildis on meeste portfellid kõrgema väärtusega kui naiste omad. Seega võib järeldada, et naistel käitumisstiil on konservatiivsem kui meestel. Uuringu tulemused kinnitasid ka seda, et investeerimismaailma sisenemiseks ei ole oluline suure kapitali olemasolu. Alustada saab ka väiksemate summadega ehk kasvõi kuni 20 euroga.

Grazzini ja Kimi (2019: 358) leidsid oma uuringus, et kõrgharitud naisinvestorite osakaal on veidi suurem kui meestel. Vaadates joonist 3, mis kirjeldab valimi soolist jaotust kõrghariduse suhtes, siis on näha, et käesoleva ankeetküsitluse vastuste põhjal leidis see väide kinnitust. Lisaks on 34,7%-l kõrgharidusega naistest majandus- ja finantsvaldkonnaga seotud haridus, kui sama valdkonna haridusega mehi oli vastanutest 19,9%. Selle põhjal võiks järeldada, et naiste finantsteadmised on laialdasemad ning põhjalikumad kui meestel.

Ent nagu leidsid Cussen (2019), Bloch (2019) ja Barber ja Odean (2001: 262), et mehed hindavad enda finantsteadmisi kõrgemalt kui naised, siis see väide peab paika ka selle ankeetküsitluse vastuste puhul. Kui vaadata joonist 6, siis on näha, et üle poolte naistest ehk 56% hindab oma finantsteadmisi keskmiseks, aga meeste suurem osakaal ehk 44% hindab oma teadmisi heaks. Sellest tulenevalt leidsid Grazzini ja Kim (2019: 356), Smith (2019), Collinson (2018), Robison (2003: 1) ning Barber ja Odean (2001: 261-262), et mehed on rohkem enesekindlamad ning riskijulgemad kui naised. Investeerimise peamise eesmärgi, et maksimeerida portfelli väärtust ja olla valmis võtma sellega kaasnevaid suuremaid riske, oli meeste poolt eelistatuim kui naiste, kelle teiseks valituimaks variandiks oli, et teenida lihtsalt veidi rohkem, kui inflatsioon „ära sööb“. Lisaks, et mehed hindavad oma riskitaluvust kõrgemalt, mida illustreerib joonis 9. Kuigi on näha, et mõlema soo esimeseks valikuks on kuldne kesktee ehk keskmine riskitaluvus, siis meeste puhul on keskmine ja kõrge riskitaluvus küllaltki sarnase osakaaluga. Samal ajal kui üle poole naistest hindavad end keskmiselt riskitaluvaks ning ülejäänud osakaal jaguneb küllaltki sarnaselt madala ja kõrge taluvuse vahel. Dickason ja Ferreira (2019: 12999) leidsid oma uuringus, et vallalised investorid on kõrgema riskitaluvusega kui abielus investorid. Käesoleva ankeetküsitluse tulemused seda väidet ei kinnitanud, kuna jooniselt 10 on näha, et perekonnaseis on jaotunud riskitaluvuste suhtes küllaltki võrdselt. Joonisel 15 on näha, et mehed ootavad oma

investeeringutelt suuremat tootlikkust, mis kinnitab, et mehed on oma käitumise suhtes enesekindlamad.

Ent kuigi mehed on enesekindlamad kui naised, siis leidis Collinson (2018), et mehed on ka emotsionaalsemad, mis võib põhjustada nende rohkema kauplemise investeerimisturgudel, mida leidsid ka Grazzini ja Kim (2019: 357). Kui uuriti, et mis tekitab suuremat emotsiooni, kas investeeringu väärtuse 15%-line langus või tõus või samaväärne emotsioon, siis pigem olid mehed need, kelle emotsioon väärtuse kõikumisele rohkem reageeris. Lisaks ka praeguse eriolukorra (12.03.2020) valguses uuritud hinnang enda riskitaluvusele, et kas praegune majanduslik koroonakriisist tingitud eriolukord on seda muutnud kas üht- või teistpidi, siis pigem hindasid oma riskitaluvuse muutust rohkem mehed, samas kui enamus naisi vastas, et antud olukord pole nende riskitaluvust muutnud.

Kui väideti, et meeste emotsionaalsus võib ehk olla põhjuseks, miks nad kauplevad tihedamini kui naised, siis ka käesoleva ankeetküsitluse põhjal võib järeldada, et mehed tõesti võivad olla rohkem ja kiiremini kauplejad kui naised. Vaadates joonist 11, mis illustreerib küsimuse vastuseid, et kuidas käitutakse turu langusfaasi ajal oma varadega, siis on üle poolte naised enam kui kindlad, et jääksid ootele, kuni turg taastub. Ka meestel oli see esimeseks variandiks, aga teisalt ei olnud väga palju väiksema protsendiga variant, et nad „pigem jääks ootele“. Finantsvarade kohest müümist ei pakkunud ükski naine ning ka „pigem müün“ variandi puhul jäi silma meeste suurem osakaal. Eelneva põhjal võib kinnitada teoorias leitud, et mehed kauplevad tihedamini ja rohkem emotsiooni pealt kui naised.

Teoorias leiti, et mehed eelistavad ja investeerivad rohkem aktsiatesse, kui naised. Samale järeldusele on jõudnud nii Cussen (2019), Bayyurt *et al.* (2013: 73) kui ka Grazzini ja Kim (2019: 358). Ent käesoleva ankeetküsitluse vastuste põhjal antud fakt kinnitust ei leidnud, kuna nii mehed kui ka naised eelistasid praegusel hetkel investeerida just aktsiatesse (joonis 7). Samas pidas paika Brecht (2015) leitud väide, et mehed osalevad aktsiaturgudel, kuna neid köidab põnevus. Ka antud ankeetküsitluses olid paar vastust, kes põhjendasid oma esimest eelistust aktsiatesse just sellega, et see on tunduvalt huvitavam ja adrenaliinirohkem kui näiteks kinnisvara. Bayyurt *et al.* (2013: 80) leidsid, et näiteks Indias, Türgis ja Hiinas on kulda investeerimine naiste seas kõige eelistatuim investeerimisvorm. Eesti naiste puhul see väide paika ei pidanud, kuna väärismetalli peeti küllaltki üksmeelselt üheks kõige vähem

eelistatumaks investeerimisvormiks. Seega teoorias leitud meeste ja naiste investeerimisvormide eelistused antud ankeetküsitluse vastajate puhul paika ei pidanud.

O'Connor (2011: 231) leidis, et investeerimisklubisid eelistatakse sealse sotsiaalse suhtluse tõttu. Ka käesolevast ankeetküsitluse vastustest selgus, et paljud tunnevad, et investeerimisalasel koolitusel osalemisest on kasu olnud just seetõttu, et saadakse uusi kontakte ja on võimalus kuulata erinevate inimeste kogemusi, millest õppida oma edaspidiste investeeringute jaoks.

Üldiselt kinnitasid ankeetküsitlusest saadud tulemused mujal maailmas läbiviidud uuringute järeldusi. Nende põhjal võib järeldada, et parima tootluse saavutamiseks on mõlema soo esindajal vastassoolt midagi õppida. Naised võiksid võtta eeskujuna meeste enesekindlusest, mis ilmneb nii kõrgemas riskitaluvuses kui ka kõrgemas hinnangus enda finantsteadmiste. Seda enam, et käesoleva ankeetküsitluse vastajate puhul oli naiste kõrghariduse osakaal suurem ning seotud rohkem ka majanduse- ja finantsvaldkonnaga, võrreldes meestega. Mida rohkem enesesse usutakse, seda paremaks saavad minna ka tulemused. Teisalt on meestel õppida naiste konservatiivsusest seda, et ei tasu turu kõikumisel lasta enda emotsionaalset tunnetust mõjutada. Sellega seoses ei ole mõistlik alati ka kauplemisega kiirustada, vaid vahel on mõistlikum jääda ootele ning jälgida edasist turul toimuvat.

KOKKUVÕTE

Investeerimine on praegusel ajal muutunud aktuaalsemaks teemaks kui varem. Muuhulgas on välja käidud mõte, et kohustuslik kogumispension võiks inimestele vabatahtlikuks muutuda. Kuna 2019. aasta keskmine vanaduspension oli madalam kui 2019. aasta töötasu alammäär ning eakate osakaal üha kasvamas, siis mõeldakse üha rohkem oma tuleviku peale. Üks võimalus oma edasise elu kindlustamiseks lisaks riiklikule pensionile, on investeerimine. See tähendab praeguse olemasoleva kapitali paigutamist tuleviku tarbeks näiteks aktsiatesse või kinnisvarasse.

Käesoleva magistritöö eesmärgiks oli välja selgitada, milles seisnevad Eesti mees- ja naisinvestorite erinevused finantskäitumises. Lisaks oli uurimisülesannetes välja toodud ka soolise riskitaluvuse hindamine. Töö eesmärk täideti ankeetküsitlusele saadud vastuste põhjal, mis viidi läbi Eesti mees- ja naisinvestorite vahel.

Investeerimine kuulub finantskäitumise raamistikku, kuhu kuulub neli peamist teemat – liigne enesekindlus, kognitiivne dissonants, otsustusteooria ja perspektiiviteooria. Nende põhjal saab järeldada, et finantskäitumine sõltub väga palju investori tunnetusest ja hinnangust teatud situatsioonide suhtes. Seetõttu saab öelda, et ilmselt pole kaht ühesugust investorit, kel oleks 100% ühesugune mõtteviis ja tunnetus sama olukorra suhtes. Lisaks on võrreldud, kuidas erinevad üksteisest finantskäitumine ja portfelliteooria. Kui viimane eeldab, et inimesed on ratsionaalsed, turud efektiivsed, portfelle peaks kujundama vastavalt keskmise variatsiooni teooria reeglite järgi ning investeringute oodatavat tootlust kirjeldatakse portfelliteooria hinnakujunduse abil, siis finantskäitumine pakub alternatiivset vastavust igale eelnevalt kirjutatud tingimusele. Investorite jaoks on üks olulisematest ülesannetest leida usaldusväärset ja kvaliteetset teavet ning see enda jaoks õigesti tõlgendada. Selgus, et investeringute ja raha osas kipuvad mehed kasutama praktilisemat lähenemisviisi ja loodavad tõenäolisemalt iseendale. Naised loodavad oma vajaduste rahuldamisel rohkem nõustajatele ja professionaalsele abile ning on riskikartlikumad kui mehed. Lisaks selgus, et mehed eelistavad investeerida rohkem aktsiatesse, kui naised.

Käesoleva töö uuringu tegemiseks kasutati ankeetküsitlusele saadud vastuseid, kus sooviti teada Eesti mees- ja naisinvestorite finantskäitumise erinevusi ja riskitaluvust. Küsitluste

põhjal on võimalik saada rohkem vastajaid võrreldes näiteks intervjuuga, mistõttu osutus antud meetod ka valituks. Ankeetküsitlust jagati Facebook'i Finantsvabaduse grupis, kust lõplikuks valimiks saadi 310 vastajat, kellest 166 olid mees- ja 144 naisvastajad.

Ankeetküsitlus oli jaotatud kolmeks osaks. Esimeses osas uuriti investori minevikku ehk investeerimisteedkonna algust seoses esimese investeeringu suurusjärguga ning ka alustamise vanuse ja aastaga, millal esimene investeering tehti. Teises osas on keskendutud olevikule, kus sooviti teada investorite praeguseid investeerimiseelistusi ja hinnanguid nii enda finantsteadmistele kui ka riskitaluvusele. Kolmandas osas uuriti, millised on investorite ootused tulevikus oma investeeringute suhtes.

Käesoleva ankeetküsitlusele saadud vastuste põhjal selgus, et üldises pildis on naised sisenenud investeerimisturule väiksemate summadega kui mehed. Seega peab paika teoorias leitud väide, et naised on pigem konservatiivsema lähenemisviisiga kui mehed.

Selgus ka, et kõrgharitud naiste osakaal on suurem kui meestel. Lisaks kui kogu naisvastajatest omas 34,7% haridust, mis on seotud majandus- või finantsvaldkonnaga, siis meestel oli see 19,9%. Ent nagu uuring näitas, siis pole sel seost hinnanguga oma finantsteadmisele. Mehed hindasid ise oma finantsteadmisi ja riskitaluvust kõrgemalt kui naised. Kui teoorias leiti, et abielus investorid on pigem riskikartlikumad kui vallalised investorid, siis käesoleva ankeetküsitluse tulemused seda ei kinnitanud. Vastajate investeerimisportfelli valituim suurusjärg oli etteantutest kõige suurem ehk üle 30 000€, millest moodustas meesvastajatest 38,6% ning naistest 27,8%.

Küll saab väita, et läbiviidud uuringu tulemustena peab paika teoorias leitud väide, et pigem on mehed investeerimisel emotsionaalsemad kui naised. Küsimused hõlmasid investorite hinnangut enda käitumisele turu langusfaasi ajal või hinnangut oma emotsioonile investeeringu samaväärse languse või tõusu suhtes. Selgus, et mehed reageerisid antud olukordadele rohkem kui naised, kes jäid pigem turu langusfaasi ajal ootele või reageerisid vähem investeeringu muutustele.

Teoorias leitu, et mehed eelistavad rohkem investeerida aktsiatesse kui naised, ei leidnud käesoleva uuringu põhjal kinnitust. Selgus, et nii mehed kui naised eelistavad mõlemad pigem aktsiatesse investeerida. Selle põhjal ei ole sarnasust ka teoorial, kus leiti, et idamaade naised eelistavad investeerida igal juhul väärismetallidesse. Läbiviidud uuring ei kinnitanud, et Eesti naisinvestorid seda investeerimisvormi eelistaksid.

Ankeetküsitlusele saadud vastused kinnitasid üldiselt mujal maailmas läbiviidud uuringute tulemusi. Saab järeldada, et mõlema soo esindajal on vastassoolt midagi õppida. Naised võiksid võtta eeskuju meeste enesekindlusest, mis avaldub nii kõrgemas hinnangus enda finantsteadmistele kui ka riskitaluvusele. Enesekindlus ja riskijulgus võib viia rohkemate suurema kasumiga tehinguteni kui riskikartlikkus ja hirm. Teisalt on meestel mõistlik ehk võtta eeskuju naiste suuremast konservatiivsusest, et mitte käituda emotsiooni pealt ning kiirustada tehinguid tegema. Vahel on mõistlikum oodata ja jälgida, mis turul toimub. Antud järeldused on tehtud ainult käesoleva uuringu põhjal, mistõttu ei saa väita, et kõik alati just niimoodi ka paika peab. Tuleb usaldada enda sisetunnet, aga võib-olla anda rohkem võimalusi ka sellistele investeringutele, mis alguses täiesti vastuvõetamatud tunduvad.

Aja jooksul soolised erinevused tõenäoliselt vähenevad, kuid ei kao täielikult, kuna soorollid on olemas olnud juba aastasadu. Sellegipoolest võime tulevikus oodata, et paljud käitumistrendid muutuvad juba seetõttu, et üha rohkem hakatakse naisi kaasama erinevatele aladele. See tähendab, et juba praegu on kõrgharitud ja eneseteadlikke naisi rohkem, kui kunagi varem. Naiste roll on olnud varasemalt piiratud nii nende rahaliste teadmiste kui ka tegevustega, aga see olukord muutub pidevalt. Investeerimisotsused ja selle aluseks olevad teadmised on väga individuaalsed. Ei ole olemas täpselt sama tunnetust, niisamuti kui otsuseid ei tehta samadel motiividel.

Igal juhul on investeerimismaailma mõistmiseks ja haldamiseks oluline mõista soolisi erinevusi ja seda, kuidas need aja jooksul muutuda võivad. Samuti võiks naiste kasvav investeerimishuvi anda tõuke ettevõtetele, kelle tooted või teenused on suunatud naistele, sest nagu eelnevalt selgus, siis eelistatakse investeerida pigem tuttavatesse ettevõtetesse. Ehk kui seni on pigem olnud investeerimine meeste ala, siis üha rohkem hakkavad sellega tegelema ka naised.

KASUTATUD KIRJANDUS

1. **Barber, B.M., Odean, T.** (2001). Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. – *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 116, Issue 1, pp. 261-292.
2. **Barber, B.M., Odean, T.** (2000). Too Many Cooks Spoil the Profits: Investment Club Performance. – *Financial Analysts Journal*. Association for Investment Management and Research. January/February 2000, pp. 17-25.
3. **Barberis, N.C.** (2013). Thirty Years of Prospect Theory in Economics: A Review and Assessment. – *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 27, No.1, pp. 173-196.
4. Barclays. What is Smart Investor? [veebileht] <https://www.barclays.co.uk/help/savings-and-investments/investments/what-is-smart-investor/> (06.04.2020)
5. **Bayyurt, N., Karisik, V., Coskun, A.** (2013). Gender Differences in Investment Preferences. – *European Journal of Economic and Political Studies*. Vol. 6, No.1, pp. 71-83.
6. **Bell, D. E.** (1982). Regret in Decision Making under Uncertainty. – *Operations Research*. Vol. 30(5), pp. 961-981.
7. **Bilti, R. S.** (2018). The impact of world government indicators on market investment behavior. – *Review of Financial Studies*. Vol. 3, No. 4, pp. 136-161.
8. **Bloch, B. J.** (2019) How Women View Finance and Investing Differently Than Men. – *Investopedia*. [e-ajakiri] <https://www.investopedia.com/articles/basics/11/myths-and-realities-gender-finance.asp> (07.04.2020)
9. **Bragg, S.M.** (2012). The new CFO financial leadership manual. 2nd ed. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., pp. 456.
10. **Brecht, K.** (2015). Are Women Better Investors Than Men? – *U.S. News* [e-ajakiri] <https://money.usnews.com/money/personal-finance/mutual-funds/articles/2015/09/15/are-women-better-investors-than-men> (07.04.2020)
11. **Burnford, J.** (2019). Missed Opportunities: Where Are The Women Investors? – *Forbes*. [e-ajakiri] <https://www.forbes.com/sites/joyburnford/2019/09/30/missed-opportunities-where-are-the-women-investors/#34b3c2533988> (07.04.2020)
12. **Chappelow, J.** (2020). Market Efficiency. – *Investopedia*, [e-ajakiri] <https://www.investopedia.com/terms/m/marketefficiency.asp> (29.04.2020)
13. **Charness, G.B., Gneezy, U.** (2007). Strong Evidence for Gender Differences in Investment. UC Santa Barbata: Department of Economics, pp. 1-20.

14. **Collinson, P.** (2018). The truth about investing: women do it better than men. – *The Guardian*. [e-ajakiri] <https://www.theguardian.com/money/2018/nov/24/the-truth-about-investing-women-do-it-better-than-men> (07.04.2020)
15. **Cussen, M.P.** (2019). 4 Ways Wealthy Men and Women Differ as Investors. – *Financial advisor*. [e-ajakiri] <https://www.investopedia.com/articles/financial-advisor/061316/4-ways-wealthy-men-and-women-differ-investors.asp> (07.04.2020)
16. **Dickason, Z., Ferreira, S.** (2019). Risk tolerance of South African investors: marital status and gender. – *Gender & Behaviour*. 17(2), pp. 12999-13006.
17. **Dickason, Z., Nel, I., Ferreira, S.J.** (2017). Gender: Behavioural finance and satisfaction of life. – *Gender & Behaviour*. 15(3), pp. 9550-9559.
18. **Diener, E., Biswas-Diener, R.** (2011). Happiness: Unlocking the mysteries of psychological wealth. John Wiley & Sons. [on-line] (07.04.2020)
19. Elanikkonna struktuur ja vananemine. (2019). Eurostat. https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Population_structure_and_ageing%2Fet&fbclid=IwAR3AcF5NLxx4gc1QN8xAXRka2oc_DXgfoNX5PhvmluUYkdDCSU2k-b0VHw#Rahvastiku_vananemise_varasemad_ja_tulevased_suundumused_ELis (08.05.2020)
20. Equal Pay? Time to close the gap. (2019). European Commission. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/factsheet-gender_pay_gap-2019.pdf (08.05.2020)
21. **Fennema, H., Wakker, P.** (1997). Original and Cumulative Prospect Theory: A Discussion of Empirical Differences. – *Journal of Behavioral Decision Making*. Vol. 10, pp. 53-64.
22. **Festinger, L.** (1962). Cognitive Dissonance. – *Scientific American*. Vol. 207, No. 4, pp. 93-106.
23. Finantsaabit: Rahaasjade korraldamise käsiraamat. (2011). /Koost. V.Zirnask. Toim. K. Ainelo. Eesti: Finantsinspektsioon/NASDAQ OMX Tallinn AS. 235 lk.
24. Finantsinspektsioon. Ühisrahaustus. [veebileht] <https://www.fi.ee/et/finantsinspektsioon/finantsinnovatsioon/uhisrahaustus> (13.04.2020)
25. Fundamentals of Investing. (2007). Silicon Valley: Silicon Valley Chapter of the American Association of Individual Investors. <http://siliconvalleyaaii.org/images/FundInv1-4.pdf> (03.04.2020)
26. **Gneezy, A., Epley, N.** (2007). Prospect Theory. – Encyclopedia of Social Psychology. <https://rady.ucsd.edu/faculty/directory/ayelet-gneezy/pub/docs/prospect-theory.pdf> (10.04.2020)
27. **Gort, C., Gerber, A.** (2008). The Performance of Groups and Individuals in Financial Decision-making. National Centre of Competence in Research Financial Valuation and Risk Management. Working paper no.460. http://www.nccr-finrisk.uzh.ch/media/pdf/wp/WP460_A1.pdf (18.12.2019)

28. **Grable, J.E.** (2000). Financial Risk Tolerance and Additional Factors That Affect Risk Taking in Everyday Money Matters. – *Journal of Business and Psychology*, 14(4), pp. 625-630.
29. **Grable, J.E., Hubble, A., Kruger, M., Byram, J.L., Ford, M., Clement G.O.** (2020). Risk Tolerance: Beware When Clients Are in a Bad Mood. – *Journal of Financial Service Professionals*. Vol. 74, Issue 1, pp. 46-55.
30. **Grable, J. E., Roszkowski, M. J.** (2008). The influence of mood on the willingness to take financial risks. – *Journal of Risk Research*. Vol. 11, Issue 7, pp. 905-923.
31. **Grazzini, C.F., Kim, C.H.** (2019). Monetary policy can have heterogeneous effects on the investment behavior of women and men. – *DIW Weekly Report*. 39/2019, pp. 355-362.
32. **Hallahan, T., Faff, R., McKenzie, M.** (2003). An exploratory investigation of the relation between risk tolerance scores and demographic characteristics. – *Journal of Multinational Financial Management*. Vol. 13, pp. 483-502.
33. **Hemrajani, P., Sharma, S.K.** (2020). Measuring Financial Risk Tolerance: The Role of Socio-Demographic Factors Under the Influence of Attitude Towards Money. – *The IUP Journal of Applied Finance*. Vol. 26, No. 1, pp. 31-52.
34. **Hira, T.K., Loibl, C.** (2006). Gender differences in investment behavior. – *Milestone 3 report*. Washington, DC: Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), viidatud: **O'Connor, L.G.** (2011). Duct tape and WD-40: The information worlds of female investors. – *Library & Information Science Research* 33, pp. 228, 229 vahendusel.
35. **Hira, T.K., Loibl, C.** (2009). Investor information search. – *Journal of Economic Psychology*, Vol. 30, pp. 24-41, viidatud: **O'Connor, L.G.** (2011). Duct tape and WD-40: The information worlds of female investors. – *Library & Information Science Research* 33, pp. 228 vahendusel.
36. **Inman, J., McAlister, L.** (1994). Do Coupon Expiration Dates Affect Consumer Behavior? – *Journal of Marketing Research*. 31, pp. 423-428.
37. **Jaiswal, B., Kamil, N.** (2012). Gender, Behavioral Finance and the Investment Decision. – *Business Review*. Volume 7, Number 2, pp. 8-22.
38. **Kannadhasan, M.** (2006). Role of behavioural finance in investment decisions. https://www.researchgate.net/profile/Manoharan_Kannadhasan/publication/265230942_ROLE_OF_BEHAVIOURAL_FINANCE_IN_INVESTMENT_DECISIONS/links/55ac75b608ae481aa7ff5a80.pdf (16.04.2020)
39. **Kaplanski, G., Levy, H., Veld, C., Veld-Merkoulova, Y.** (2015). Do Happy People Make Optimistic Investors? – *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 50(1/2), pp. 145-168.
40. Keskmise pension ja vanaduspension kuus, kvartal. (2020). Eesti Statistikaamet. [veebileht] <https://www.stat.ee/58095>

41. **Lucas, R.E., Clark, A.E., Georgellis, Y., Diener, E.** (2003). Reexamining Adaptation and the Set Point Model of Happiness: Reactions to Changes in Marital Status. – *Journal of Personality and Social Psychology*. Vol. 84, No. 3, pp. 527-539.
42. **Mahajan, J.** (1992). „The Overconfidence Effect in Marketing Management Predictions.“ – *Journal of Marketing Research*. Vol.29, pp. 329-342.
43. **Mahapatra, M.S., Mehta, S.** (2015). Behavioral Finance: A Study on Gender Based Dilemma in Making Investment Decisions. – *Journal of Management*, Vol. 4, No. 1, Jan-Mar, pp. 4-16.
44. **Mereste, U.** (2003a). Majandusleksikon I: A-M. Eesti: Eesti Entsüklopeediakirjastus. 644 lk.
45. **Mereste, U.** (2003b). Majandusleksikon II: N-Y. Eesti: Eesti Entsüklopeediakirjastus. 604lk.
46. **Morin, R., Cohn, D.** (2008). Women Call the Shots at Home; Public Mixed on Gender Roles in Jobs. Pew Research Center.
https://media.timesfreepress.com/docs/2008/09/WOMEN_CALL_THE_SHOTS_0928.pdf
(18.12.2019)
47. **Odean, T.** (1998). Volume, Volatility, Price, and Profit When All Traders Are Above Average. – *The Journal of Finance*, Vol. LIII, No. 6, pp. 1887-1934.
48. **O'Connor, L.G.** (2011). Duct tape and WD-40: The information worlds of female investors. – *Library & Information Science Research* 33, pp. 228-235.
49. **Paul, T.** (2012). An assessment of gap between expectations and experiences of mutual fund investors. – *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*. Vol.1, Issue 7, pp. 10-21.
50. **Quiggin, J.** (1994). Regret theory with general choice sets. – *Journal of Risk and Uncertainty*, Vol. 8(8), pp. 153-165.
51. **Ricciardi, V., Simon, H.K.** (2000). What is Behavioral Finance? – *Business, Education and Technology Journal*. Vol. 2, No. 2, Fall 2000, pp. 1-9.
52. **Robison, J.** (2003). Female Investors More Wary of Shaky Economy. – *Finance & Commerce.*, pp. 1-4.
53. **Rusou, Z., Amar, M. Ayal, S.** (2016) Chapter 7: Gender and Personal Finance Management. – *Behavior Finance*, pp. 193-215.
54. **Saare, K., Kuhi, M.** (2018). Kuhu kaob naiste pension? Tuleva. [veebileht] <https://tuleva.ee/analuusid/kuhu-kaob-naiste-pension/> (08.05.2020)
55. **Schwartz, H.** (1998). Rationality Gone Awry? Decision-Making Inconsistent with Economic and Financial Theory, pp. 209
56. **Shi, S.W.** (2018). Crowdfunding: Designing an effective reward structure. – *International Journal of Market Research*, Vol. 60(3), pp. 288-303.
57. **Simms, K.** (2014). Investor profiles: Meaningful differences in women's use of investment advice?. – *Financial Services Review* 23, pp. 273-286.

58. **Smith, L.** (2019). Women And Investing: It's A Style Thing. *Investopedia*.
<https://www.investopedia.com/articles/investing/031313/women-and-investing-its-style-thing.asp> (07.04.2020)
59. **Spigner, C., Hawkins, W.E., Loren, W.** (2008). Gender Differences in Perception of Risk Associated with Alcohol and Drug Use Among College Students. – *Women & Health Journal*. Volume 20, Issue 1, pp. 87-97.
60. **Statman, M.** (2014). Behavioral finance: Finance with normal people. – *Borsa Istanbul Review* 14, pp. 65-73.
61. **Statman, M.** (1995). Behavioral finance vs Standard finance.
<http://www.aiifinance.com/Statman.pdf> (06.04.2020)
62. **Statman, M.** (2019). Chapter 1: A Second Generation Behavioral Finance. – *Behavioral Finance*, pp. 3-21.
63. **Talpsepp, T.** (2015). Kes skoorivad Tallinna börsil? – *Äripäev*. [e-ajakiri]
<https://www.aripaev.ee/borsiuudised/2015/07/10/kes-skoorivad-tallinna-borsil> (12.05.2020)
64. **Tamilsevi, Dr. S.** (2018). A study on women investors preference towards investment avenues. – *International Journal of Multidisciplinary Research and Modern Education (IJMRME)*. Volume 4, Issue 2, pp. 47-50.
65. **Thomas, B.J.** (2018). Risk Tolerance Profile of Investors in the Gulf States. – *International Journal of Economics, Commerce and Management*. Vol. VI, Issue 11, pp. 290-298.
66. **Tversky, A., Kahneman, D.** (1992). Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty. – *Journal of Risk and Uncertainty*, 5, pp. 297-323.
67. Wikipedia. FTSE 100 Index. [veebileht] https://en.wikipedia.org/wiki/FTSE_100_Index (07.04.2020)
68. **Õunapuu, L.** (2013). Kvalitatiivne ja kvantitatiivne uurimisviis sotslaateadustes. Lk. 211
69. **Yao, R., Hanna, S. D., Lindamood, S.** (2004). Changes in financial risk tolerance, 1983-2001. – *Financial Services*, Review 13, pp. 249-266.

LISAD

Lisa 1. Ankeetküsitlus

Losa

1. Kui vanalt alustasite investeerimisega?
 - a. ..-18
 - b. 19-24
 - c. 25-30
 - d. 31-36
 - e. 37-42
 - f. 43-48
 - g. 49-54
 - h. 55+
2. Mis aastal alustasite investeerimisega?
 - a. Enne 2008
 - b. 2008-2010
 - c. 2011-2013
 - d. 2014-2016
 - e. 2017-2019
 - f. 2020
3. Millised olid Teie esimesed investeeringud? Võib valida mitu varianti.
 - a. Ühisrahastus
 - b. Aktsiad
 - c. Võlakirjad
 - d. Kinnisvara
 - e. Väärismetall
 - f. Muu
4. Palun põhjendage, miks valisite ülaltoodud investeerimisvõimaluse oma esimeseks investeeringuks? (vaba vastus)
5. Mis suurusjärgus oli esimene investeering? (EUR)
 - a. Kuni 20€
 - b. 21-100€
 - c. 101-500€
 - d. 501-1000€
 - e. 1001-3000€
 - f. Üle 3000€
 - g. Ei soovi avaldada
6. Mis ajendas Teid investeerimismaailma sisenema? (Vaba vastus)

Lisa 1 järg.

II osa

1. Kuidas hindate enda praeguseid finantsteadmisi?
 - a. Väga halb
 - b. Halb
 - c. Keskmine
 - d. Hea
 - e. Väga hea
 - f. Ei oska hinnata
2. Kuhu praegusel ajahetkel kõige tõenäolisemalt investeeriksite (jättes kõrvale praeguse eriolukorra)? Võib valida mitu varianti.
 - a. Ühisrahastus
 - b. Aktsiad
 - c. Võlakirjad
 - d. Kinnisvara
 - e. Väärismetall
 - f. Muu
3. Palun põhjendage oma eelmise küsimuse valikut. (Vaba vastus)
4. Kuhu kõige vähemtõenäolisemalt investeeriksite (jättes kõrvale praeguse eriolukorra)? Võib valida mitu varianti.
 - a. Ühisrahastus
 - b. Aktsiad
 - c. Võlakirjad
 - d. Kinnisvara
 - e. Väärismetall
 - f. Muu
5. Palun põhjendage oma eelmise küsimuse valikut? (Vaba vastus)
6. Kas Teie jaoks on investeerimisel oluline portfelli hajutamine erinevatesse investeerimisvormidesse?
 - a. Jah
 - b. Ei
 - c. Ei oska öelda
7. Mis on Teie peamine eesmärk investeerimisel?
 - a. Vältida kaotusi ehk piisab ka ainult inflatsiooniga võrdväärse tulu teenimisest
 - b. Teenida veidi rohkem kui inflatsioon „ära sööb“, võttes madala tasemega riske
 - c. Suurendada portfelli väärtust ja mõista, et see võib sisaldada ka kaotusi, eriti lühiajalistes positsioonides
 - d. Maksimeerida oma portfelli väärtust ja olla valmis võtma kõrgemaid riske selle saavutamiseks

Lisa 1 järg.

- e. Muu
8. Kuidas hindate üldiselt enda riskitaluvust?
- a. Madalaks ehk olen nõus riskima kuni 5%-lise kaotusega investeringutelt aastas
 - b. Keskmiseks ehk olen nõus riskima 6 kuni 15%-lise kaotusega investeringutelt aastas
 - c. Kõrgeks ehk olen nõus riskima rohkema kui 16%-lise kaotusega investeringutelt aastas
9. Kas turu langusfaasis müüte finantsvarad koheselt, et saada kätte selleks hetkeks teenitud kasum/minimeerida võimalikud kahjud või jääte ootama turu taastumist ning suuremat kasumit?
- a. Müün koheselt
 - b. Pigem müün
 - c. Pigem jään ootele
 - d. Jään kindlasti ootele
10. Milline järgmistest valikutest tekitab Teis tugevamaid emotsioone?
- a. 15%-line investeringu väärtuse kasv
 - b. 15%-line investeringu väärtuse langus
 - c. Samaväärne emotsioon
 - d. Ei oska öelda
11. Millise investeerimisvõimaluse valiksite?
- a. Investeringu, kus on 100%-line tõenäosus, et kasum on vähemalt 1500 eurot
 - b. Investeringu, kus on 50%-line tõenäosus, et kasum on vähemalt 3900 eurot ning 50%-line tõenäosus, et kasum on 0
 - c. Ei oska öelda
12. Millise investeerimisvõimaluse valiksite?
- a. Investeringu, kus on 75%-line tõenäosus kaotada vähemalt 450 eurot ning 25%-line tõenäosus vähemalt 7000 eurosele kasumile
 - b. Investeringu, kus on 1%-line tõenäosus kaotada vähemalt 15 000 eurot ning 99%-line tõenäosus vähemalt 2250 eurosele kasumile
 - c. Ei oska öelda
13. Kas koroonaviirusest tingitud majanduslik eriolukord on muutnud Teie hinnangut enda riskitaluvuse suhtes?
- a. Jah, olen muutunud riskikartlikumaks
 - b. Jah, olen muutunud riskijulgemaks
 - c. Ei ole muutunud
 - d. Ei oska öelda
14. Kui suur on ligikaudu Teie tänane investeerimisportfell?
- a. Kuni 1000 eurot
 - b. 1001-5000€

Lisa 1 järg.

- c. 5001-10 000€
- d. 10 001-15 000€
- e. 15 001-25 000€
- f. 25 001-30 000€
- g. Üle 30 000€

III osa

1. Kui mitme aasta pärast eeldate, et läheb vaja investeringutesse paigutatud raha?
 - a. Koheselt
 - b. Järgmise 3 aasta jooksul
 - c. 4-7 aasta pärast
 - d. 8-12 aasta pärast
 - e. Hiljem kui 12 aasta pärast
2. Millist keskmist tootlust ootate järgnevas aastaks 5 aasta jooksul oma investeringutelt, arvestades oma seniseid tulemusi?
 - a. Alla 5%
 - b. 6-10%
 - c. 11-15%
 - d. 16-20%
 - e. Üle 20%
 - f. Ei oska öelda
3. Kui palju peaks Teie portfelli väärtus langema, et kaaluksite loobumist edasisest investeerimisest?
 - a. Ei loobuks mitte mingil juhul
 - b. 25%
 - c. 50%
 - d. 75%
 - e. 100%
 - f. Ei oska öelda

Üldandmed

Sugu

- Mees
- Naine

Vanus

- ..-18
- 19-24

Lisa 1 järg.

- 25-30
- 31-36
- 37-42
- 43-48
- 49-54
- 55+

Haridustase (vali kõrgeim)

- Põhiharidus
- Keskharidus
- Kutseharidus
- Bakalaureus/rakenduskõrgharidus
- Magister
- Doktor

Kas omandatud haridus on seotud majandus- või finantsvaldkonnaga?

- Jah
- Ei

Perekonnaseis

- Vallaline
- Vabaabielus
- Abielus

Kui palju on Teil alaealisi lapsi?

- 0
- 1
- 2
- 3
- 4+

Elukoht (tähestikulises järjekorras)

- Harjumaa
- Hiiumaa
- Ida-Virumaa
- Jõgevamaa
- Järvamaa
- Läänemaa
- Lääne-Virumaa
- Põlvamaa
- Pärnumaa
- Raplammaa

Lisa 1 järg.

- Saaremaa
- Tartumaa
- Valgamaa
- Viljandimaa
- Võrumaa
- Muu

Kas olete osalenud investeerimisel koolitusel?

- Jah
- Ei

„Jah“ vastanud suunatakse edasi küsimuste juurde:

Kas tunnete, et koolitusel osalemisest on kasu olnud?

- Jah
- Ei
- Ei oska öelda

Palun võimaluse korral põhjendada oma vastust (ei ole kohustuslik)

„Ei“ vastanud suunatakse edasi küsimuste juurde:

Kas sooviksite osaleda investeerimisel koolitusel?

- Jah
- Ei
- Ei oska öelda

Palun võimaluse korral põhjendada oma vastust (ei ole kohustuslik)

LIHTLITSENTS

Lihtlitsents lõputöö salvestamiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks ning juhendaja kinnitus lõputöö kaitsmisele lubamise kohta

Mina, Keiti Oja,
sünniaeg 21.01.1994,

1. annan Eesti Maaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda koostatud lõputöö Eesti mees- ja naisinvestorite erinevused finantskäitumises,

mille juhendaja on Katrin Lemsalu.

1.1. salvestamiseks säilitamise eesmärgil,

1.2. digiarhiivi DSpace lisamiseks ja

1.3. veebikeskkonnas üldsusele kättesaadavaks tegemiseks kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

2. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile;

3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Lõputöö autor (allkirjastatud digitaalselt)

Tartu,

14.04.2020

Juhendaja(te) kinnitus lõputöö kaitsmisele lubamise kohta

Luban lõputöö kaitsmisele.

(juhendaja nimi ja allkiri) (kuupäev)